



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



Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas

Escuela de Negocios y Administración Pública

CARRERA DE ESPECIALIZACIÓN EN [MERCADO
DE CAPITAL]ES]

TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN

[Portfolio Management y Asset Allocation Global y
Local]¹

AUTOR: [JUAN IGNACIO RODRIGUEZ BOEHDEN]

TUTOR: [GUSTAVO NEFFA]

[11/2023]

¹ **Título del Trabajo Final de Especialización (TFE):** debe dar cuenta del tema sobre el cual trata el TFE. Si se trata de un proyecto de investigación empírica deberá hacer referencia a la problemática en un período de tiempo y ubicación geográfica.

Se recomienda que no supere las 12 palabras. Debe escribirse en letra minúscula; las mayúsculas se utilizarán solo cuando corresponda ortográficamente (letra inicial del título; sustantivos propios; siglas).



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Proyecto

.UBAeconómicas | posgrado

ENAP Escuela de Negocios y Administración Pública



Datos Administrativos

Datos	Descripción
<u>Alumno:</u>	Rodriguez Boehden, Juan Ignacio
<u>Número de Registro:</u>	877.034
<u>Profesor:</u>	Neffa, Gustavo
<u>Trabajo:</u>	Trabajo de Integración Final
<u>Fecha de Entrega Límite:</u>	27/11/2023

Estructura TIF

Proyecto TIF	1
1. Tema a abordar	2
2. Justificación, fundamentación y pertinencia	2
3. Marco Teórico	3
4. Objetivos del Trabajo Final	3
5. Estudios cualitativos y cuantitativos	4
6. Variables, ejes temáticos e indicadores	4
7. Fuentes de datos y técnicas de recolección de datos	5
Simulación de Inversión	6
a. Perfil del Inversor y Fondos a Administrar	6
b. Umbral de Inversión.....	7
c. Plan de Inversión Sugerido	8
i. Objetivos.....	11
ii. Broker y Comisiones.....	12
iii. Elaboración del Benchmark	13
Entrega 1 – Corte 15/07/2023	
1. Análisis de Coyuntura Global.....	
2. Análisis de Coyuntura Local.....	
3. Movimientos.....	
3.1. Cartera Global	
3.2. Cartera Local	
4. Tenencias Valorizadas	

- 4.1. Cartera Global
- 4.2. Cartera Local
- 5. Rendimientos

 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local

- 6. Comparación contra el Benchmark.....

 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Entrega 2 – Corte 31/07/2023.....

- 1. Análisis de Coyuntura Global.....
- 2. Análisis de Coyuntura Local.....
- 3. Movimientos.....

 - 3.1. Cartera Global
 - 3.2. Cartera Local

- 4. Tenencias Valorizadas

 - 4.1. Cartera Global
 - 4.2. Cartera Local

- 5. Rendimientos

 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local

- 6. Comparación contra el Benchmark.....

 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Entrega 3 – Corte 15/08/2023.....

- 1. Análisis de Coyuntura Global.....
- 2. Análisis de Coyuntura Local.....
- 3. Movimientos.....

 - 3.1. Cartera Global
 - 3.2. Cartera Local

- 4. Tenencias Valorizadas

 - 4.1. Cartera Global
 - 4.2. Cartera Local

- 5. Rendimientos

 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local

- 6. Comparación contra el Benchmark.....

 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Entrega 4 – Corte 31/08/2023.....

- 1. **Análisis de Coyuntura Global**.....
- 2. **Análisis de Coyuntura Local**.....
- 3. **Movimientos**.....
 - 3.1. Cartera Global
 - 3.2. Cartera Local
- 4. **Tenencias Valorizadas**
 - 4.1. Cartera Global
 - 4.2. Cartera Local
- 5. **Rendimientos**
 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local
- 6. **Comparación contra el Benchmark**.....
 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Entrega 5 – Corte 15/09/2023.....

- 1. **Análisis de Coyuntura Global**.....
- 2. **Análisis de Coyuntura Local**.....
- 3. **Movimientos**.....
 - 3.1. Cartera Global
 - 3.2. Cartera Local
- 4. **Tenencias Valorizadas**
 - 4.1. Cartera Global
 - 4.2. Cartera Local
- 5. **Rendimientos**
 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local
- 6. **Comparación contra el Benchmark**.....
 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Entrega 6 – Corte 30/09/2023.....

- 1. **Análisis de Coyuntura Global**.....
- 2. **Análisis de Coyuntura Local**.....
- 3. **Movimientos**.....
 - 3.1. Cartera Global
 - 3.2. Cartera Local
- 4. **Tenencias Valorizadas**
 - 4.1. Cartera Global
 - 4.2. Cartera Local

- 5. Rendimientos
 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local
- 6. Comparación contra el Benchmark.....
 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Entrega 7 – Corte 15/10/2023.....

- 1. Análisis de Coyuntura Global.....
- 2. Análisis de Coyuntura Local.....
- 3. Movimientos.....
 - 3.1. Cartera Global
 - 3.2. Cartera Local
- 4. Tenencias Valorizadas
 - 4.1. Cartera Global
 - 4.2. Cartera Local
- 5. Rendimientos
 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local
- 6. Comparación contra el Benchmark.....
 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Entrega 8 – Corte 30/10/2023.....

- 1. Análisis de Coyuntura Global.....
- 2. Análisis de Coyuntura Local.....
- 3. Movimientos.....
 - 3.1. Cartera Global
 - 3.2. Cartera Local
- 4. Tenencias Valorizadas
 - 4.1. Cartera Global
 - 4.2. Cartera Local
- 5. Rendimientos
 - 5.1. Cartera Global
 - 5.2. Cartera Local
- 6. Comparación contra el Benchmark.....
 - 6.1. Cartera Global
 - 6.2. Cartera Local

Conclusiones

Bibliografía

Proyecto TIF

1. Tema a abordar

El Trabajo de Integración Final (**TIF**) radica en una ejercitación de amplio nivel de detalle sobre la administración profesional de carteras de inversión, siendo esta un acercamiento a la práctica profesional. Dicho trabajo estará compuesto por una simulación de armado y gestión de dos portafolios de activos financieros. Estos últimos considerarán tanto activos financieros de procedencia local, así como también activos financieros globales, para de esta manera realizar una simulación lo más cercana a la operatoria real de mercado. El alumno deberá realizar la gestión de los fondos operando como consultor financiero y portfolio manager.

2. Justificación, fundamentación y pertinencia

El presente proyecto que nos atañe reflejará como se puede realizar la elaboración y la gestión de portafolios simulando la labor que realizan los consultores financieros a la hora de administrar fondos de un tercero. Esto se llevará a cabo a través de la cuidadosa asignación de dichos fondos tanto a instrumentos financieros tradicionales como a fondos comunes de inversión que se adapten a las necesidades del cliente inversor. Para todo esto se expondrá una planificación de inversión a través del acapice de “*Simulación de Inversión*”, así como también para cada entrega que se realizará de manera quincenal se elaboraran los análisis de coyuntura e investigación de mercado y de activos financieros correspondientes. Esto último quedará reflejado en cada una de dichas entregas que se detallan en la estructura que contendrá el TIF.

3. Marco teórico

La elaboración y gestión de los portafolios de inversión estará principalmente enfocada en las premisas del “*Arbitrage Pricing Model*” (ATP) cuyo formulador fue Stephen A. Ross. Dicho modelo es un análisis multifactorial generalizado donde se determina la ponderación de los activos financieros por predicción y comportamiento del mercado frente a sucesos o eventos, factores macroeconómicos o ciclos económicos, logrando así de esta manera obtener un rendimiento fundamentado por expectativas de ciertos activos frente a otros.

Además, en forma complementaria al ATP, se utilizarán los principios del modelo de “*Modern Portfolio Theory*” elaborada por Harry Markowitz, que se basa principalmente en el equilibrio riesgo-retorno por medio de la diversificación de activos.

4. Objetivos del trabajo final

A través del presente trabajo, se buscará aplicar todos los conocimientos adquiridos durante la cursada del posgrado para así de esta manera lograr el mayor resultado posible con una diligente y correcta administración de los riesgos a los cuales se encuentran afectados los fondos administrados, para lo cual se buscará gestionar el abanico general de instrumentos financieros a los cuales podría acceder cualquier inversor con el mismo tipo de cuentas.

5. Estudios cualitativos y cuantitativos.

Desde el punto de vista de las justificaciones, cada operación será justificada suministrando toda aquella información que sea relevante e indicadores en relación al activo financiero seleccionado, dejando demostrado de manera precisa el fundamento de la elección de cada activo. Se utilizarán las herramientas provenientes de las disciplinas de matemática financiera y estadística, así como pueden ser los ejes cartesianos con respecto al tiempo, volatilidad, tasas y retorno esperado. Estas herramientas serán acompañadas con las diferentes metodologías y procedimientos para la valuación de activos, de manera tal de realizar comparaciones de estos y poder desarrollar estrategias aplicables.

Finalmente, en el presente trabajo se indicará en el acapice "*Bibliografía*" con mayor grado de profundidad todo lo relacionado a la doctrina aplicada para la realización de cada uno de los análisis cuantitativos y cualitativos, que también se usaran de base para el análisis de coyuntura macroeconómica.

6. Variables, ejes temáticos e indicadores

Se abordará el análisis de variables, ejes temáticos e indicadores por medio de una administración activa de los portafolios lo que implicará realizar un análisis de tipo Top-Down, donde se comenzará por realizar un adecuado análisis del contexto macroeconómico hasta llegar a la elaboración de los portafolios y la toma de decisiones de inversión para la gestión de los portafolios. Finalmente, se analizará de manera particular cada activo para un correcto *stock picking* y identificación de oportunidades en función a la coyuntura analizada. De esta manera, se tendrán en cuenta principalmente los datos fundamentales o macroeconómicos, como pueden ser: nivel de actividad del PBI, inflación, tasas de interés, nivel de empleo, nivel de precios, balanza comercial, índices de solvencia, tipo de cambio y riesgo país.

También se hará uso de los ratios comparables de cada activo para determinar si los mismos se encuentran subvaluados o sobrevaluados dentro de cada tipo de industria. Este tipo de ratios podrían ser: P/B (Price to Book Value), P/E (Price to Earnings) y P/S (Price to Sales Value).

Finalmente, también se hará uso de las herramientas provistas por el análisis técnico para determinar las tendencias de un activo y cuan fuertes son las mismas, principalmente a través de 3 indicadores: RSI (Relative Strength Index), Cruces de Medias Móviles de 10, 20 y 50, y el MACD (Moving Average Convergence Divergence)

7. Detalle de la selección de fuentes de datos y técnicas de recolección de datos.

A continuación, se detallarán las fuentes de datos y técnicas de recolección de datos tanto para la cartera global como para la cartera local:

Tipo de Análisis	Cartera Global
Análisis de Coyuntura	<ul style="list-style-type: none"> a. Investing b. Bloomberg c. Reuters d. Yahoo Finance e. Seeking Alpha f. Cohen
Series y gráficos	<ul style="list-style-type: none"> a. FRED
Estrategias de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> a. Seeking Alpha b. TradingView c. Cohen d. Investing e. Yahoo Finance
Cotizaciones de stocks e índices de referencia	<ul style="list-style-type: none"> a. Yahoo Finance b. FINRA c. Nasdaq d. Trading Economics

Tipo de Análisis	Cartera Local
Análisis de Coyuntura	<ul style="list-style-type: none"> a. Investing b. Bloomberg c. INDEC d. BCRA e. Bolsar f. Cohen
Series y gráficos	<ul style="list-style-type: none"> a. Bolsar b. Bymadata c. Investing
Estrategias de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> a. Invertir Online b. TradingView c. Cohen d. Investing e. Clave Bursatil
Cotizaciones de stocks e índices de referencia	<ul style="list-style-type: none"> a. Yahoo Finance b. Bymadata c. Bolsar d. Investing

Se comenzará por la recolección de datos a través de la web mediante web scraping, con lo cual se buscará realizar un tablero de control para poder llevar adelante el seguimiento de los instrumentos financieros, índice de referencia o evento macroeconómico que sea de relevancia. Mediante la confección de estrategias, se definirán ciertos rangos o intervalos que implicarán una decisión de inversión a corto o a largo plazo.

Al mismo tiempo, cuando el mercado se encuentre inactivo (fuera de horario o día inhábil) se continuará con el análisis de los activos financieros por medio del análisis de las series históricas de los mismos o por investigaciones o research elaborados por inversores privados (para poseer una visión amplia de lo que piensa parte del mercado).

Simulación de Inversión

a. Perfil del Inversor y Fondos a Administrar

Se presupone en el presente trabajo de integración una ejercitación de simulación de administración de un portafolio, en el cual un individuo que presta su confianza en los conocimientos y habilidades del alumno como gestor de activos financieros le solicita que le administren parte de sus ahorros.

El **perfil del cliente** es el siguiente:

- a) Profesional de 30 años
- b) Casado con un hijo
- c) Actualmente vive en la Argentina
- d) Su capital financiero se encuentra distribuido entre distintos portafolios managers.
- e) Grado de aversión al riesgo medio.

Distribución de los fondos a gestionar:

- 1) ARS 50 M a una cuenta comitente con una ALyC, y
- 2) ARS 50 M a un bróker en Nueva York a través del mercado contado con liquidación.

b. Umbral de inversión

Periodo de administración del portafolio:

60 días corridos (del 31/08/2023 al 30/10/2023)

c. Plan de Inversión Sugerido

i. Objetivo

La presente simulación le da la posibilidad al inversor de tener una cartera administrada de manera activa, lo cual le permite posicionarse en términos de duración, moneda y crédito según la coyuntura del mercado.

Dicha administración considerará no solo el crecimiento del portafolio frente a las exigencias del mercado, sino que también tendrá en cuenta el valor del portafolio frente a los cambios del poder adquisitivo (inflación) y/o la devaluación de la moneda; tal es así que se tendrá al benchmark como índice de referencia de performance.

ii. Bróker y Comisiones

Comisiones Cartera Global

Se seleccionan las comisiones del broker “**Interactive Brokers**” por presentar comisiones bajas acordadas a otros brókeres para inversores residentes en Argentina, cuenta con gran amplitud de instrumentos para poder operar.

Cuadro tarifario por operación	
Acciones y ETF	0,5% por acción
Bonos	0,1% por valor nominal

Gastos de Regulación:

SEC: USD 0.0000229 por ventas

FINRA: USD 0,00013 por ventas de acciones y USD 0,00082 por ventas de bonos

Tarifa por transferencia:

NYSE: 0,000175 por comisión

FINRA: 0,00056 por comisión

Ver cuadro tarifario: <https://www.interactivebrokers.com/en/pricing/commissions-home.php?re=amer>

Comisiones Cartera Local

Se opta por “**InvertirOnline**” (IoL) por tener las comisiones acordadas al mercado según el volumen de operación y cuenta con una plataforma donde la interfaz es más completa para poder operar en tiempo real. A continuación, se detalla el cuadro tarifario y cuadro de derecho de mercado por operación.

Tipo de Activo	Volumen 0 – 3M	Volumen 3M – 5M
Acciones, Bonos, CEDEARs, ONs y Opciones	0,5%	0,3%
Caución	0,15%	

Tipo de Activo	Volumen 0 – 3M
Acciones y CEDEARs	0,08%
Bonos	0,01%
Caución	0,045%

Para todas las comisiones aplica el cobro de IVA con alícuota del 21% aplicable sobre la tarifa, salvo instrumentos exentos. Asimismo, se aplicará la misma alícuota sobre derechos de mercado a excepción del cobro de derecho de mercado por operaciones de Bonos.

Para el pago de acreencias de bonos en lo que respecta rentas es solamente del 0,5% y para amortizaciones de bonos sin cargo.

Ver cuadro tarifario: <https://www.invertironline.com/tarifas>

iii. Elaboración del Benchmark

En el transcurso del trabajo se elaborarán benchmarks de referencia para cada cartera, con el fin de poder medir el rendimiento de los portafolios en comparación con los índices de referencia de los activos financieros del mercado.

En este sentido, se confeccionará cada benchmark entiendo los mismos como un promedio ponderado del índice de referencia por cada clase de activo, establecidos en la asignación estratégica.

Cartera Global (Ponderaciones base que mutaran con las rotaciones de las carteras)

Ponderación Cartera	Índice	Ponderación Índice
Renta Variable - 35%	S&P500	24,9%
	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	2,5%
	SPEU	2,5%
	Nikkei 225	2,6%
Renta Fija – 65%	S&P US Treasury Bonds	35,0%
	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	30,0%

Cartera Local (Ponderaciones base que mutaran con las rotaciones de las carteras)

Ponderación Cartera	Índice	Ponderación Índice
Renta Variable - 30%	S&P Merval	13%
	S&P500	5%
	MSCI Brazil 25/50 Index	2%
	DJI	8%
Renta Fija – 70%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	35%
	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	35%



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración – TIF

Entrega N°1 – Gestión de Portafolios

Corte: 15/7/2023

.UBAeconómicas | posgrado

ENAP Escuela de Negocios y Administración Pública

1. Análisis de Coyuntura Global

Fue una **buena semana para los mercados financieros globales**. A pesar de que los **banqueros centrales de los países** más relevantes aseguraron que las **tasas de interés de referencia continuarán en ascenso**, los **inversores celebraron los prometedores datos de actividad e inflación**. En **EE. UU.**, la **economía mantiene su crecimiento** y los **datos de inflación resultaron mejores de lo esperado**. En este contexto, **las acciones se recuperaron de la caída de la semana previa y cerraron junio con aumentos generalizados**, lo que marca una diferencia respecto a los meses anteriores, cuando las ganancias se concentraban en las grandes empresas tecnológicas. También fue una **semana y un mes provechosos para la renta fija**, aunque la **mejora fue mucho más moderada**. Las **expectativas para esta semana estarán centradas en los datos de empleo de junio en EE. UU.** y en la **evolución de la situación social en Europa**.

Durante la **última semana, todos los indicadores publicados en EE. UU. fueron positivos**, tanto en relación al **nivel de actividad como a la inflación**. La **actividad económica parece no sentir el impacto del aumento de las tasas de interés** ni la volatilidad e incertidumbre generadas por la crisis de los bancos regionales a mediados de marzo. Concretamente, **la tercera y última estimación del PBI para el 1Q23 mostró un incremento del 2,0% t/t anualizado, superando las dos estimaciones previas de 1,0% t/t y 1,4% t/t, respectivamente**. A ello se añadieron **los datos de consumo y gasto personal del mes de mayo que**, a pesar de haber estado por debajo de lo esperado –no se registró crecimiento dado que el consumo de bienes cayó, mientras que los servicios crecieron un 0,4%–, **no se observa un desplome del consumo**. Mientras tanto, las familias continúan mejorando su balance con ingresos que aumentan por encima de los gastos. Otro aspecto positivo de la semana fueron **las peticiones iniciales de desempleo, que resultaron ser menores a lo esperado y rompieron la tendencia de las tres semanas anteriores**. Con este desempeño, **las proyecciones del nowcast de Atlanta para el 2Q23 apuntan a un aumento del 2,0% t/t, lo que indica que la primera mitad del año concluyó con la actividad a buen ritmo y alejada de una recesión**. Además, **las pruebas de estrés de los bancos resultaron exitosas**, lo que refleja la **solidez que mantiene el sistema financiero americano**. Este conjunto de factores positivos se completó con el **PCE, índice de precios favorito de la Fed, que se alineó con las expectativas y mostró un leve desvío respecto a lo que había indicado el IPC**. Concretamente, el **IPC general subió apenas un 0,1% y el núcleo lo hizo en un 0,3% m/m y 4,6% i.a. (vs 0,44% m/m y 5,3% i.a. que había marcado el IPC Core)**. Aunque sigue estando por encima de la meta de la Fed, el mercado celebró la tendencia, pero se mantiene a la expectativa de la decisión que tomará Powell el próximo 16 de julio, en la que todo parece indicar que las tasas aumentarán 25 pb.

Pero el **ajuste monetario continúa** y los **líderes de los principales bancos centrales del mundo se congregaron en el foro del BCE** y reafirmaron la **necesidad de un endurecimiento adicional de la política monetaria para controlar la alta inflación**. **Powell manifestó que no anticipa que la inflación alcance el objetivo del 2% anual y reafirmó que es probable que las tasas de interés aumenten en julio y septiembre hasta el 5,75%** con el fin de frenar las **persistentes presiones inflacionarias y moderar el mercado laboral estadounidense**. En la misma línea se expresaron los responsables del **Banco Central de Inglaterra y Christine Lagarde del BCE**. **Powell insiste en que habrá dos aumentos más**. En este contexto, **los rendimientos de las tasas de los bonos del Tesoro registraron una tendencia alcista: la UST 2Y cerró en 4,88%, frente al 4,39% de mayo, y la UST 10Y en 3,82%, comparado con el 3,64% al finalizar el mes anterior**.

El **dólar se mantiene estable** y los **commodities se encuentran en alza**. El **dólar no experimentó cambios significativos durante la semana, pero cerró el mes con una caída del 1,4%**, si bien **tuvo un comportamiento desigual frente a las monedas asiáticas**, donde se apreció –ganó un 3,6% frente al yen y un 2,0% frente al yuan– mientras que **se debilitó frente**

a las demás, especialmente las de Latinoamérica –perdió un 2,0% frente al euro y un 5,4% frente al real brasileño–. En cuanto a los **commodities**, registraron un **aumento del 2,0% en la semana** y del **5,6% en junio**, lo que permitió **reducir la caída semestral al 13%**. El **petróleo** subió un **2,1% en la semana** y un **3,7% en junio** debido a la **disminución de inventarios en EE. UU.** Se destacó el **aumento de la soja** que, debido a la **caída del área sembrada en EE. UU.**, escaló un **4,2% en la semana**, acumulando una **ganancia del 19,8% en junio**. La situación fue diferente para los **metales**, con el **cobre ajustando un 1,7% a la baja en la semana** –aunque ganó un 3,0% en el mes– mientras que el **oro no experimentó cambios en la semana**, aunque en junio descendió un 2,2%.

El mercado está en alza. Fue una **semana muy positiva para las acciones**, con **incrementos generalizados que cerraron un excelente junio y semestre**. Concretamente, tras el revés de la semana previa, el **S&P 500 subió un 2,3% en la última semana**, acumulando en **junio un alza del 6,1%** y del **15,9% en la primera mitad del año**. **Todos los sectores mostraron una muy buena performance semanal** –destacándose el **energético** y de **bienes raíces con ganancias del 5,0%**– y el **mes se caracterizó por las ganancias en todos los sectores**, lo que contrasta con los meses previos, en los que los incrementos se concentraban en los sectores tecnológicos, de comunicaciones y de consumo discrecional. De hecho, en la **primera mitad del año, el Nasdaq subió un 32%**, el **doble de lo que lo hicieron el S&P 500 y el Dow Jones**. En el mercado de **renta fija**, aunque los **bonos del Tesoro cerraron el mes a la baja** –cayeron un 0,4% en la semana y un 1,0% en junio–, los **bonos corporativos comprimieron spread** y registraron una **semana de ganancias**: los **Investment Grade subieron un 0,4%**, los **High Yield un 1,2%** y los **bonos emergentes un 0,6%**. Con este rendimiento, en **junio los índices de renta fija corporativa y emergentes ganaron un 0,5%**, un **1,3%** y un **2,1%** respectivamente, acumulando en lo que va del año una **ganancia del 2,0%**.

Al igual que el mercado estadounidense, la **renta variable global tampoco reaccionó negativamente al ajuste monetario y continuó en alza**. En la última semana de **junio**, el **índice de acciones globales**, excluyendo EE. UU., **ascendió un 1,9%**, impulsado principalmente por **Europa que creció un 3,4%** y cerró el mes con una **ganancia del 2,9%**. Destacó particularmente la **performance de América Latina**, que registró un **aumento del 10,3% en el mes**, liderando la tabla del primer semestre con una **ganancia del 20%**. Por otro lado, **China**, que **subió un 4,2%**, logró **limitar la pérdida del año al 5,1%**.

2. Análisis de Coyuntura Local

El **mercado local** tuvo una **excelente performance** de sus activos financieros en un **contexto económico cada vez más frágil**, caracterizado por la fuerte **caída de las reservas internacionales**. El **rally de bonos y acciones continuó en junio** y los **activos locales tuvieron un excelente trimestre**. El **optimismo del mercado** se sustenta en **buenos precios** y en la **expectativa de un cambio de rumbo económico a partir de diciembre**. Nos parece apresurado, ya que, aunque la **candidatura de Massa quita volatilidad en el corto plazo**, incrementa los **incentivos para una política fiscal más expansiva** y un **control de cambios que profundizan los desequilibrios macroeconómicos**. Mientras tanto, **las reservas internacionales continúan en caída libre**, el **acuerdo con el FMI no se concreta** y la **actividad económica intensifica su descenso**. Las **miradas de esta semana estarán enfocadas en las negociaciones con el FMI** y en las **reservas internacionales**, dadas las **ventas en el mercado de cambios** y los **pagos de deuda** que se avecinan. También llegarán las **primeras estimaciones privadas de inflación**, que marcarían una **disminución respecto a mayo**.

En **abril**, la **actividad económica interrumpió tres meses consecutivos de incrementos**, registrando una **caída de 1,9% m/m** y quedando **4,2% por debajo del nivel de abril del**

año pasado. Esta es la **disminución más pronunciada desde octubre de 2020.** La caída anual estuvo **motivada por el sector agropecuario,** que **disminuyó un 36,8% i.a.** Dicha baja también **impactó al sector del transporte,** que **se contrajo en un 3,4%.** Juntos, estos sectores **propiciaron una contracción de 3,8 pp en la actividad total.** En contraste, la **actividad minera, impulsada por la producción de petróleo y gas, creció un 9% i.a.,** y la **industria manufacturera experimentó un crecimiento del 1,6% i.a.** Para mayo, **se espera otra disminución en la actividad,** con un **efecto persistente del sector agropecuario que podría comenzar a expandirse hacia otros sectores relevantes como la industria.**

En la **última semana de junio,** el **BCRA vendió USD 127 M** y cerró el mes con **ventas netas por USD 684 M.** Esto indica que, **sin un tipo de cambio diferencial, el mercado cambiario se tensiona.** De hecho, solo en abril y mayo, cuando regía el dólar a \$300 para la liquidación del complejo sojero, el BCRA logró comprar USD 815 M. En cambio, **en los cuatro meses restantes, vendió USD 3.685 M.** Por tanto, **el primer semestre cerró con ventas netas por USD 2.870 M,** cuando en el mismo período del año pasado había comprado casi **USD 1.900 M.** Además de vender divisas, el **BCRA utiliza activos de reservas para intervenir en el mercado de bonos** y para **efectuar pagos a organismos internacionales.** Destaca el **pago al FMI por USD 2.700 M realizado el viernes,** lo que resultó en que **las reservas cerraran la semana con una disminución de USD 3.346 M.** En junio, **se acumuló una pérdida de USD 5.068 M** y de **USD 17.331 M en lo que va del año.** Así las cosas, **el stock de reservas brutas descendió hasta USD 27.933 M,** mientras que **las netas extendieron el saldo negativo a USD 5.300 M.** Mientras el gobierno sigue negociando un nuevo acuerdo con el FMI –recordemos que **en julio deberá pagar otros USD 2.700 M–** la **tensión continuará debido a los pagos de bonos en moneda extranjera y al déficit previsto en el mercado de cambios.**

A pesar de la fragilidad en el mercado de cambios y las reservas netas cada vez más negativas, **el BCRA ha estado moderando el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial.** Al igual que en la semana previa, **en la última semana lo elevó al 6,5% mensual (+1,5%),** cerrando el mes con una **devaluación entre puntas del 7,2% m/m –frente al 7,5% en mayo–** y del **7,4% si tomamos el promedio mensual –frente al 7,1% en mayo–.** Los **dólares financieros tuvieron un comportamiento relativamente estable: el MEP subió 0,3% en la semana,** mientras que el **CCL con GD30 cayó 1,0% y, medido con ADRs, cayó 0,4%,** cerrando en **\$518, dejando la brecha con el oficial en 100%.** Con este desempeño, el **CCL subió 5,6% y 56% en lo que va del año,** mientras que el **MEP lo hizo 3,2% y 47%,** respectivamente. A pesar de esta dinámica, **los contratos de agosto en adelante subieron un 2,0% en promedio.** Así, **la devaluación implícita hasta agosto es del 28%, del 57% hasta octubre y del 100% hasta diciembre.**

Con las listas ya definidas, **el Merval subió 2,0% el lunes** y **los bonos soberanos lo hicieron un 3,4% en dólares.** Esta tendencia se mantuvo durante el resto de la semana, con los **bonos subiendo un 5,7%,** mientras que las **acciones crecieron un 2,7%.** En cuanto a la **renta fija,** tanto el **AL35 como el AL30 marcaron ganancias de 9% y 8%,** respectivamente. La brecha entre el **AL35 y GD35 se encuentra en 4,4%, por debajo de su promedio histórico de 5,9%.** La del **AL30 con el GD30, por otro lado, se encuentra en 20%, por debajo del 30% de principios de mayo,** aunque aún por encima de su promedio de **16%.** Las **acciones con mejor rendimiento fueron Mirgor (+13%), Loma Negra (+10%) y Transener (+9%).** Con estos resultados, en la primera mitad del año el Merval **acumuló una ganancia de 110% medido en moneda local y de 35% en moneda extranjera,** mientras que **los bonos soberanos en moneda extranjera ganaron 19%.**

Por tercera semana consecutiva, la **curva de BOTES proporcionó el mejor retorno con un incremento del 8,0%,** acumulando en junio una **ganancia del 18,8%.** Esta destacada **performance fue explicada en gran medida por el TO26,** que **ascendió un 12,1% en la semana y acumuló un 24,0% en el mes.** Dentro de las curvas de **bonos indexados,** el

mercado continúa buscando cobertura cambiaria indirecta. Por tanto, los CER subieron un 3,3% en la semana y un 14% en el mes, superando nuevamente a los bonos duales y los dollar-linked. Estos últimos aumentaron 1,1% y 1,7% en la semana respectivamente, y cerraron junio con una suba del 9,0% y del 9,8% respectivamente. Por su parte, en el segmento corto, las LECER ascendieron un 1,3%, mientras que la LEDE de julio –la última de su especie– experimentó una subida del 2,0%.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estrategia

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las tasas de interés continuarán en niveles altos. En este escenario, los mercados experimentaron una semana positiva con ganancias en bonos, acciones y commodities.

Las miradas de esta semana estarán puestas en los datos de empleo de junio de EE. UU., las encuestas ISM PMI de junio y las actas de la reunión del FOMC. A estos se les sumarán los pedidos de fábrica y los datos de comercio exterior. Con respecto a otros países, se publicará el PMI manufacturero global de S&P para varios países europeos, así como

para **India y Rusia**. También se dará a conocer el **PMI de servicios para España, Italia y Brasil**. En **China**, el **PMI de Caixin** ofrecerá **nuevas perspectivas** sobre la hasta ahora **lenta recuperación económica del país** y el **potencial de una respuesta de estímulo por parte del gobierno**. Además, será importante **seguir la evolución de las protestas en Francia** y en el **resto de Europa**, donde la **tensión social ha escalado significativamente**.

En base al **escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración**, con **menor crecimiento económico** y con **inflación en baja**, se decide establecer la composición de la **cartera global** que quedaría con la **participación de la renta fija en 65%** y de **35% en acciones**. Se cree que es la **mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual se elige mantener un **sesgo conservador**.

3.2 View Local

El escenario para los **activos financieros locales sigue siendo desafiante** dado el **deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos**, donde se destaca la **aceleración de la inflación**, la **pérdida de reservas internacionales** y los **elevados vencimientos de deuda en moneda local**. A esto se suma el **calendario electoral** que, como es habitual, **genera incertidumbre y volatilidad**. La transición cierra con **más recesión y más inflación**.

Con las **reservas netas cada vez más negativas** y **flujos cada vez más reducidos**, debido a la **inadecuada performance del mercado de cambios** y los **próximos pagos de deuda en moneda extranjera**, las miradas seguirán centradas en las **negociaciones con el FMI con la esperanza de lograr más desembolsos**. En el mejor de los escenarios, se cree que **estos fondos se utilizarán para financiar los próximos vencimientos con el propio organismo**. Además, se **prestará especial atención a las primeras estimaciones de inflación de consultoras privadas correspondientes a junio**, las cuales se estima que se ubiquen entre un **7,0%** y un **7,5% mensual**.

En base al **escenario de altas tasas**, con **menor crecimiento económico** y con **inflación alta**, se decide **mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70%** y de **30% en acciones**. Se cree que es la **mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual se elige mantener un **sesgo conservador**.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

Ponderaciones			Rango Táctico
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,50%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,50%	0% - 2,5%
	ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	2,50%	0% - 2,5%
	Gbl X Var Rt Preferred (ARCX:PFFV)	2,50%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	7,50%	5% - 7.5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	7,70%	5% - 7.7%
	Sel Sector:Finl S SPDR (ARCX:XLF)	5,00%	0% - 5%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	2,20%	0% - 2,5%
	iShares:MSCI Japan (ARCX:EWJ)	2,60%	0% - 2,6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20,00%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	15,00%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	15,00%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	15,00%	5% - 15%

Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comitante	%
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	100%
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534	1,00	2.551	2.551,00	-	2.551,00	99.512,00	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	119,90	21	2.517,90	12,37	2.530,27	96.981,73	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	65,14	117	7.621,09	68,95	7.690,03	89.291,69	7,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	33,75	151	5.096,12	88,98	5.185,10	84.106,59	5,0%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	80,76	97	7.834,11	57,16	7.891,27	76.215,32	7,7%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	442,23	5	2.211,15	2,95	2.214,10	74.001,22	2,2%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,09	42	2.607,78	24,75	2.632,53	71.368,69	2,6%
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	LU0997587240	13,45	189	2.542,05	111,37	2.430,68	68.938,02	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	US37954Y3760	22,20	114	2.531,10	67,18	2.463,92	66.474,10	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576	79,93	190	15.186,63	111,96	15.298,59	51.175,50	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434V1008	47,53	320	15.208,01	188,57	15.396,58	35.778,93	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186	98,99	205	20.292,85	120,80	20.413,66	15.365,27	20%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082	58,49	260	15.207,80	153,21	15.361,02	4,26	15%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2091	190	39,72		39,72	43,98	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1263	320	40,43		40,43	84,40	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4166	205	85,41		85,41	169,82	0,08%
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	184,64	0,01%

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

Ponderaciones			Rango Táctico
Renta Variable - 30%	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	5%	0% - 5%
	Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	7,5%	0% - 7,5%
	Cedear Tesla Inc Cedear Each 15 Rep 1 – TSLA	2,5%	0% - 2,5%
	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF – EWZ	5%	0% - 5%
	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY	5%	0% - 5%
	Cedear Alphabet Inc – GOOGL	2,5%	0% - 2,5%
	Ternium Argentina SA – TXAR	2,5%	0% - 2,5%
Renta Fija - 70%	LE CER Ajustada por CER – X18L3	20%	0% - 20%
	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	20%	0% - 20%
	BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4	15%	15% - 25%
	BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24	15%	5% - 15%

Movimientos ARS														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IOL	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000.000	50.000.000,00	50.000.000,00	50.000.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSIDE010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	- 1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	ARDEUT116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	- 1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	ARCAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	- 2.506.665,27	44.989.939,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	ARCAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	- 2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	- 1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	- 3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	ALDIVEB:AR	17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	- 2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	ARARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	- 10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	ARARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	- 9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A13	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	- 7.528.423,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	ARARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	- 7.423.040,77	32,79	15%

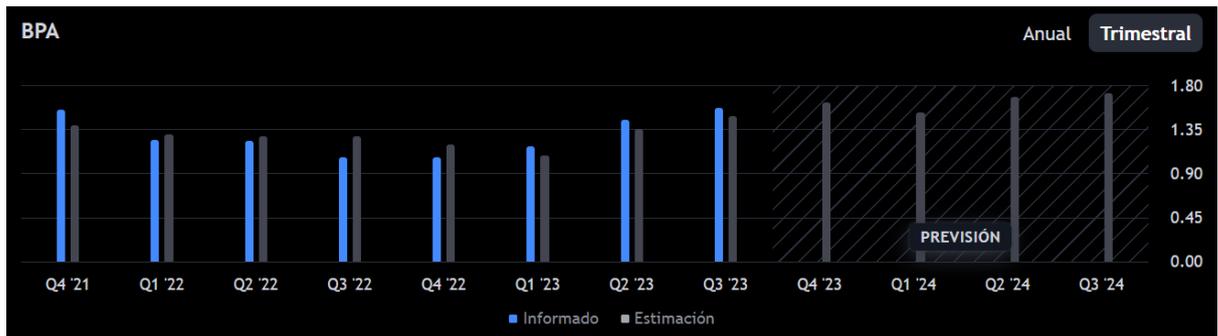
1.1 Justificación de selección de stocks

a. Cartera Global

i. Alphabet Inc – GOOGL

- En 2015, como parte de una reestructuración, se creó una entidad legal llamada Alphabet para servir como sociedad matriz de Google y otras filiales del grupo.
- El segmento de Google incluye productos de Internet, tales como la Search, Ads, Commerce, Maps, YouTube, Apps, Cloud, Android, Chrome, Google Play y productos de hardware, incluyendo Chromecast, Chromebooks y Nexus.
- Es una compañía que cuenta con excelentes datos fundamentales, y una valuación atractiva tanto respecto de otros pares como en comparación de su media histórica.
- Se entiende que la Alphabet Inc es una compañía “Value” y “Mega Cap” por su capitalización bursátil, con lo cual representa un buen refugio de valor en las condiciones de mercado.

Factores clave	
Capitalización de mercado 1.72T USD	Rendimiento de dividendos (FY) > —
Ratio precio s/benef. (TTM) > 26.55	BPA básico (TTM) > 5.25 USD
Fundada 2015	Empleados (FY) > 190.234K



Divisa:	USD	2	Q1 '23	Q2 '23	Q3 '23	Q4 '23	Q1 '24	Q2 '24	Q3 '24
Informado	3	69.79B	74.60B	76.69B	—	—	—	—	
Estimación	3	68.89B	72.85B	75.96B	85.21B	77.81B	82.22B	84.55B	
Sorpresa	6	+1.31%	+2.40%	+0.97%	—	—	—	—	

Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de comunicación del Índice S&P 500.
- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

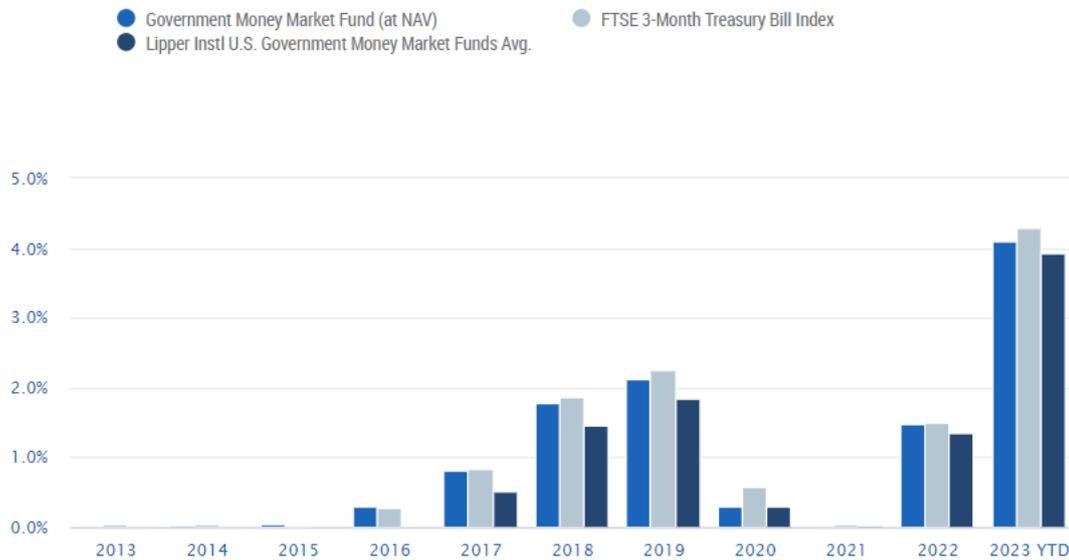
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")
- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.

- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.

Geographic Exposure (% TNA) (31/10/2023)		Top Positions (% TNA) (31/10/2023)	
United Kingdom	20.3%	FERROVIAL SE	4.9%
Germany	13.4%	ALLIANZ SE	4.6%
Spain	11.4%	3I GROUP PLC	4.0%
Switzerland	11.1%	RELX PLC	3.5%
France	10.6%	HANNOVER RUECK SA	3.2%
Others	7.7%	UNILEVER PLC	3.0%
Finland	6.7%	INDUSTRIA DE DISENO TXTL IN SA	3.0%
Italy	5.5%	TRYG AS	3.0%
Netherlands	4.9%	NOVARTIS AG	2.9%
Denmark	3.0%	DEUTSCHE BOERSE AG	2.9%

Fuente: Fidelity



Fuente: Fidelity

vi. Energy Select Sector SPDR Fund – XLE

- El Fondo Energy Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y al rendimiento del Índice Energy Select Sector.
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector energético del Índice S&P 500
- Busca brindar exposición precisa a empresas de las **industrias de petróleo, gas y combustibles consumibles, equipos y servicios energéticos.**
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.

Fund Top Holdings as of Nov 24 2023

Name	Shares Held	Weight
EXXON MOBIL CORP	80,746,373	22.44%
CHEVRON CORP	44,203,276	17.02%
EOG RESOURCES INC	14,506,261	4.76%
CONOCOPHILLIPS	14,725,635	4.52%
MARATHON PETROLEUM CORP	11,333,164	4.50%
SCHLUMBERGER LTD	30,033,739	4.20%
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	6,608,154	4.17%
PHILLIPS 66	12,621,229	3.98%
WILLIAMS COS INC	34,478,261	3.33%
VALERO ENERGY CORP	10,009,182	3.32%

Fuente: <https://www.ssga.com/us/en/institutional/etfs/funds/the-energy-select-sector-spdr-fund-xle>

vii. **Global X Variable Rate Preferred ETF – PFFV**

- El ETF Global X Variable Rate Preferred (PFFV) invierte en una amplia cesta de acciones preferidas de tasa variable de EE. UU., lo que proporciona una exposición similar a la de un índice de referencia para esta clase de activos. Las preferencias de tasa variable pueden desempeñar un papel en la cartera de un inversor como fuente de ingresos con menos riesgo de tasa de interés, ofreciendo el potencial de mitigar los riesgos de un aumento de las tasas de interés debido a los pagos de cupones que se ajustan en ciertos momentos durante su vida útil.
- The Global X Variable Rate Preferred ETF (PFFV) seeks to provide investment results that correspond generally to the price and yield performance, before fees and expenses, of the ICE U.S. Variable Rate Preferred Securities Index.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.75	GS	GS 6.30069 PERP	B15CKK5	21.23	495,179	10,510,174.28
4.57	BAC	BAC 6.45 12/15/66	BF2PL60	25.52	396,418	10,116,587.36
4.20	MS	MS 6.26957 PERP	B1802M4	21.87	424,397	9,281,562.39
4.15	C	C 9.69643 PERP	BDX8YP4	25.66	357,480	9,172,936.80
3.43	ATH	ATH 6.35 PERP	BK1MHD6	23.16	328,046	7,597,545.36
3.36	USB	USB 6.16957 PERP	B125QN4	19.38	384,028	7,442,462.64
3.02	RGA	RGA 7 1/8 10/15/52	BMG9SY4	26.33	254,084	6,690,031.72
2.97	NLY	NLY 10.6343 PERP	BD0B1Y4	25.50	258,070	6,580,785.00
2.70	GS	GS 6.38069 PERP	B07GC93	21.69	275,380	5,972,992.20
2.50	WCC	WCC 10 5/8 PERP	BLFBXS3	26.90	205,709	5,533,572.10

Fuente: <https://www.globalxetfs.com/funds/pffv/>

viii. **SPDR Select Sector Fund - Financial – XLF**

- El Fondo Financiero Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y al rendimiento del Índice Financiero Select Sector.
- Busca brindar exposición precisa a empresas del **sector de servicios financieros; seguro; bancos; los mercados de capitales; fideicomisos de inversión en bienes raíces hipotecarios (“REIT”); y financiación al consumo.**
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definidas por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un “índice de sectores selectos”) en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector Financiero busca proporcionar una representación efectiva del sector financiero del Índice S&P 500. El Índice incluye empresas de las siguientes industrias: servicios financieros; seguro; bancos; los mercados de capitales; fideicomisos de inversión en bienes raíces hipotecarios (“REIT”); y financiación al consumo.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	11,596,982	13.49%
JPMORGAN CHASE + CO	18,480,176	9.11%
VISA INC CLASS A SHARES	10,217,484	8.34%
MASTERCARD INC A	5,291,197	6.98%
BANK OF AMERICA CORP	43,962,111	4.19%
WELLS FARGO + CO	23,266,712	3.20%
S+P GLOBAL INC	2,069,408	2.76%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2,096,323	2.28%
BLACKROCK INC	892,599	2.09%
MORGAN STANLEY	8,113,277	2.05%

Fuente: <https://www.ssga.com/us/en/institutional/etfs/funds/the-financial-select-sector-spd-fund-xf>

ix. iShares:MSCI Japan – EWJ

- El ETF iShares MSCI Japan busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones japonesas.
- Permite acceder al mercado de valores japonés en una sola operación.
- Genera exposición a empresas grandes y medianas en Japón.
- Le permite a nuestra cartera diversificar riesgo a nivel de mercado, dado que la mayoría de valores de la cartera son sobre compañías de los Estados Unidos.

All						
as of		Nov 24, 2023	Filter list by keyword			
Ticker▶	Name	Sector▶	Asset Class▶	Market Value▶	Weight (%)▼	Notional Value
7203	TOYOTA MOTOR CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$737,329,332.80	5.62	737,329,332.
6758	SONY GROUP CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$402,015,350.66	3.07	402,015,350.
8306	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	Financials	Equity	\$358,441,775.79	2.73	358,441,775.
6861	KEYENCE CORP	Information Technology	Equity	\$305,030,445.27	2.33	305,030,445.
8035	TOKYO ELECTRON LTD	Information Technology	Equity	\$280,962,464.67	2.14	280,962,464.
6501	HITACHI LTD	Industrials	Equity	\$242,604,996.49	1.85	242,604,996.
4063	SHIN ETSU CHEMICAL LTD	Materials	Equity	\$236,074,972.74	1.80	236,074,972.
8316	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	Financials	Equity	\$231,234,179.46	1.76	231,234,179.
8058	MITSUBISHI CORP	Industrials	Equity	\$201,741,416.68	1.54	201,741,416.
6098	RECRUIT HOLDINGS LTD	Industrials	Equity	\$194,069,563.56	1.48	194,069,563.

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/239665/ishares-msci-japan-etf>

x. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

xi. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	mitsubishi UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xii. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xiii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

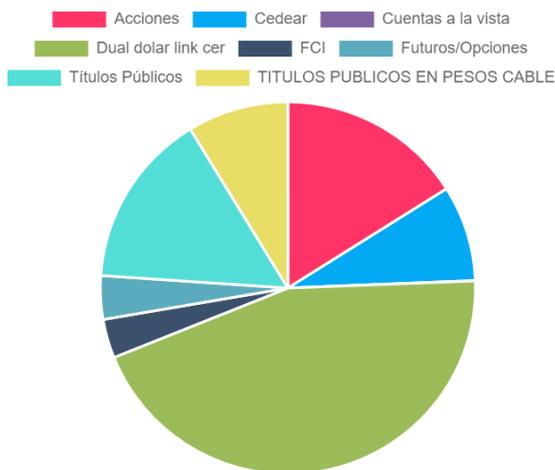
b. Cartera Local

i. Allaria Diversificado FCI - Retorno Total - ALDIVEB:AR

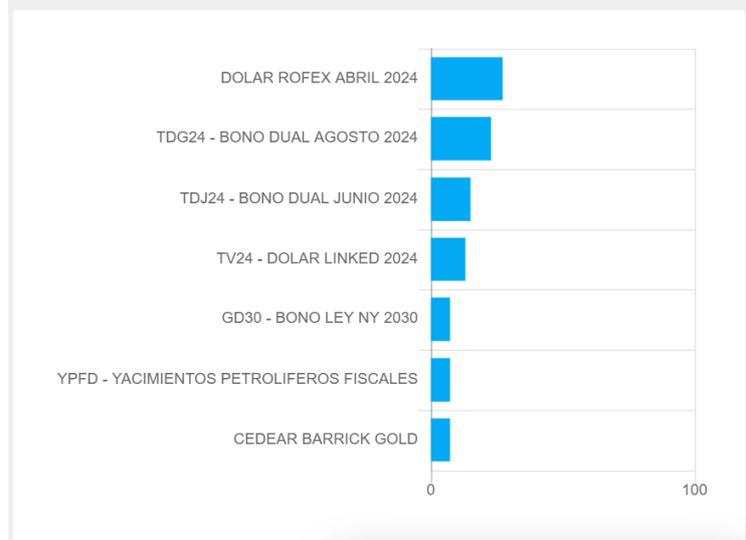
El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo generar rentabilidad en pesos en el largo plazo, mediante la inversión en una cartera diversificada entre activos de Renta Fija y Variable, superando la inflación..
- Allaria Fondo Diversificado invierte en una cartera diversificada por títulos de renta fija (tanto públicos como privados) y en acciones locales e internacionales de forma directa o mediante ETFs. Mediante una gestión activa, el fondo irá rotando la composición de su cartera buscando superar la inflación.

Composición de la cartera al 02/10/2023



Principales papeles



Fuente: <https://allariafondos.com.ar/Fondo/Allaria-Diversificado>

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.

- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 '23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



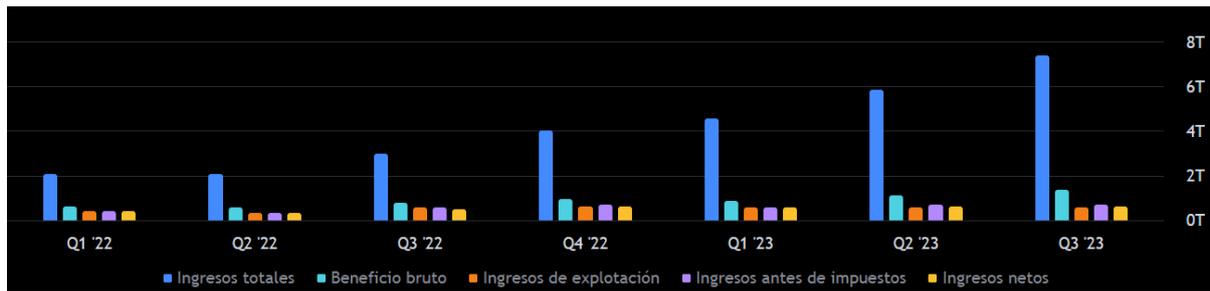
Fuente: TradingView

iii. **Cedear Tesla Inc – TSLA**

- Tesla, Inc. se dedica al diseño, desarrollo, fabricación y venta de vehículos totalmente eléctricos y sistemas de generación y almacenamiento de energía.
- La empresa opera a través de los siguientes segmentos: **Automotriz** y **Generación y Almacenamiento de Energía**.
- El segmento Automotriz incluye el diseño, desarrollo, fabricación, venta y arrendamiento de vehículos eléctricos, así como la venta de créditos regulatorios automotrices.
- El segmento de Generación y Almacenamiento de Energía incluye el diseño, fabricación, instalación, venta y arrendamiento de productos de almacenamiento de energía estacionarios y sistemas de energía solar, y la venta de incentivos para sistemas de energía solar.
- La empresa fue fundada por Jeffrey B. Straubel, Elon Reeve Musk, Martin Eberhard y Marc Tarpenning el 1 de julio de 2003 y tiene su sede en Austin, TX.
- La compañía presenta excelentes fundamentals tanto a nivel de ingresos como ratios de solvencia y ratios de liquidez. Es una empresa sólida financieramente hablando y viene teniendo un performance muy interesante en lo que va del año 2023.

Ratios de solvencia	Q1 '23	Q2 '23	Q3 '23
Ratio deuda/activos	0.06	0.06	0.09
Ratio deuda/capital	0.12	0.11	0.15
Ratio deuda a largo plazo/activos totales	0.04	0.04	0.06
Long term debt to total equity ratio	0.08	0.07	0.10

Fuente: TradingView



Fuente: TradingView

iv. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se reequilibrán trimestralmente y se reconstituyen **anualmente**.

TOP 10 HOLDINGS

COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
Apple Inc.	AAPL	11.01%
Microsoft Corp.	MSFT	10.36%
Amazon.com Inc.	AMZN	5.67%
NVIDIA Corp.	NVDA	4.16%
Meta Platforms Inc.	META	3.87%
Broadcom Inc.	AVGO	3.07%
Alphabet Inc. Cl A	GOOGL	3.04%
Alphabet Inc. Cl C	GOOG	3.00%
Tesla Inc.	TSLA	2.63%
Costco Wholesale Corp.	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

v. Cedar iShares MSCI Brazil ETF – EWZ

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.

- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PREF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PREF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PREF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

vi. LECER Ajustada por CER – X18L3

- Se incorpora la Lede X18L3, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de julio del presente año, ofrece un rendimiento anual real del 83,4% (Fuente IOL).

1. LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS

Especie	Fecha de emisión	Fecha de pago	Plazo al vencimiento (en días)	Ajuste de Capital	Intereses	Cotización (T+2)	Fecha última cotización	Tasa Anual*
---------	------------------	---------------	--------------------------------	-------------------	-----------	------------------	-------------------------	-------------

1.1. Letras a descuento (LEDEs)								*Efectiva
S31L3	27/03/23	31/07/23	27	-	A descuento	\$ 95,80	03/07/23	87,1%

1.3. Letras ajustadas por CER (LECERs)								*Real
X18L3	27/03/23	18/07/23	14	CER	-	\$ 127,56	04/07/23	83,4%
X18S3	30/09/22	18/09/23	76	CER	-	\$ 177,45	04/07/23	2,6%

La tasa real anual para las LECERs está calculada según la variación del CER entre la fecha correspondiente a 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y la fecha que se corresponde con 10 días hábiles anteriores a la fecha actual.

Fuente: IOL Reporte Mensual de Bonos y Letras

vii. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

viii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - a) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y
 - b) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

ix. BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

V. Títulos emitidos en Dolares y pagaderos en pesos (Dollar-Linked).

BONTE DOLLAR LINKED 2024	TV24	30-Abr-24	Al Vto.	Sem.	30-Oct-23	R	100.00	27425.000	3-Jul-23	Fija=0.4	0.07	0.37	100.07	106.77	13.52	- 7.30%	0.85	0.82
BONTE DOLLAR LINKED 2023	T2V3	31-Jul-23	Al vto.	Sem.	31-Jul-23	A	100.00	25860.000	3-Jul-23	Cupon Cero0	0.00	0.00	100.00	100.75	16.19	- 9.96%	0.07	0.07
															Tipo de cambio Peso-Dólar(*)			
															\$487.9482			

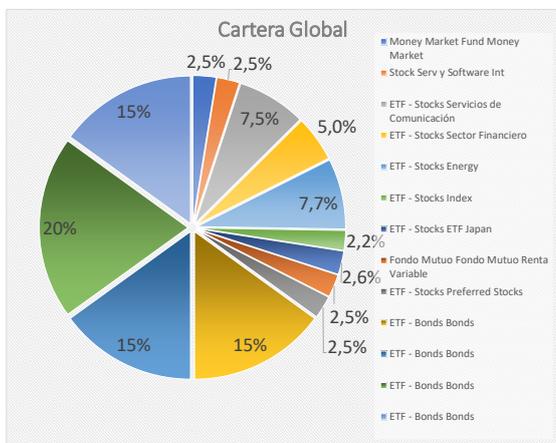
(I) Tasas de referencia (TNA %)	Tasa LIBOR de 180 días 5.7623%	Tasa LIBOR de 90 días 5.5454%	Tasa LIBOR de 30 días 5.2177%	TASA BADLAR 92.5625%
---------------------------------	--------------------------------	-------------------------------	-------------------------------	----------------------

Fuente: IAMC

4. Tenencias Valorizadas

4.1. Valuación Cartera Global

Valoración Periodo 03-07

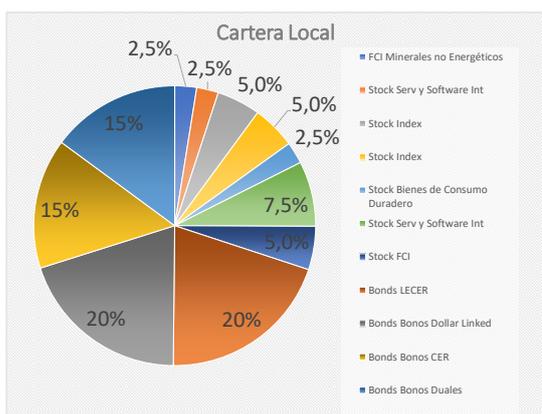


Asset Classes	%General	Sector
Money Market Fund	2,52%	Money Market
Mutual Fund	2,5%	Mutual Fund
Stock	2,5%	Serv y Software Int
ETF - Stocks	2,5%	Preferred Stoks
ETF - Stocks	7,52%	Communication Services
ETF - Stocks	7,73%	Energy
ETF - Stocks	5,03%	Financials
ETF - Stocks	2,18%	Index EEUU
ETF - Stocks	2,50%	Index Japan
ETF - Bonds	15,00%	Bonds
ETF - Bonds	15,00%	Bonds
ETF - Bonds	14,98%	Bonds
ETF - Bonds	20,01%	Bonds
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
3/7/2023	2,5%	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	2.551	2.551,00
3/7/2023	2,5%	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	119,90	21	2.517,90
3/7/2023	7,5%	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	65,14	117	7.621,09
3/7/2023	5,0%	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	33,75	151	5.096,12
3/7/2023	7,7%	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	80,76	97	7.834,11
3/7/2023	2,2%	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	442,23	5	2.211,15
3/7/2023	2,6%	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	62,09	42	2.607,78
3/7/2023	2,5%	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,45	189	2.542,05
3/7/2023	2,5%	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	22,20	114	2.531,10
3/7/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	79,93	190	15.186,63
3/7/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,53	320	15.208,01
3/7/2023	20%	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	98,99	205	20.292,85
3/7/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,49	260	15.207,80
	100%							101.407,59

4.2. Valuación Cartera Local

Valoración Periodo 03-07



Asset Classes	%General	Sector
FCI	5%	FCI
Stock	2,5%	Servicios y Software de Internet
Stock	5%	Index Brasil
Stock	5%	Index
Stock	2,5%	Bienes de Consumo Duradero
Stock	7,5%	Index Technology
Stock	3%	Minerales no Energéticos
Bonds	20%	LECER
Bonds	20%	Bonos Dollar Linked
Bonds	15%	Bonos CER
Bonds	15%	Bonos Duales
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
3/7/2023	2,5%	FCI	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	415,00	3.011	1.249.565,00
3/7/2023	2,5%	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.075,50	1.157	1.244.353,50
3/7/2023	5,0%	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	8.408,00	297	2.497.176,00
3/7/2023	5,0%	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	11.289,00	221	2.494.869,00
3/7/2023	2,5%	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	9.487,50	132	1.252.350,00
3/7/2023	7,5%	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	9.517,50	394	3.749.895,00
3/7/2023	5,0%	Stock	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	17,14	145.845	2.499.952,77
3/7/2023	20%	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	127,56	78.393	9.999.811,08
3/7/2023	20%	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	27.425,00	362	9.927.850,00
3/7/2023	15%	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	177,45	42.265	7.499.924,25
3/7/2023	15%	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	29.345,00	252	7.394.940,00
	100%							49.810.686,60

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL	Var TC %
3/7/2023	489,90
14/7/2023	511,27

Total Cartera USD	202.415,11
Cartera Global	102.010,70
Cartera Local	100.404,42
Total Cartera ARS	103.488.336,33
Cartera Global	52.154.788,08
Cartera Local	51.333.548,25

	Cartera Global (USD) %	Cartera Local (ARS) %
Patrimonio Inicial	101.407,59	49.810.686,60
Intereses	-	-
Cupones	-	-
Dividendos	180,38 0,178%	-
Valuación de Activos	603,11 0,595%	1.522.861,65 3,057%
	102.191,08	51.333.548,25

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 14-07

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
3/7/2023	14/7/2023	Money Market Fund	2,5%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	1,00	2.551	2.551,00	2.551,00	-	0,00%
3/7/2023	14/7/2023	Stock	2,5%	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	119,90	125,42	21	2.517,90	2.633,82	115,92	4,60%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Stocks	7,5%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	65,14	66,98	117	7.621,09	7.837,00	215,91	2,83%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Stocks	5,0%	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	33,75	34,10	151	5.096,12	5.148,73	52,61	1,03%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Stocks	7,7%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	80,76	80,85	97	7.834,11	7.842,78	8,67	0,11%
3/7/2023	14/7/2023	Mutual Funds	2,2%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	442,23	447,70	5	2.211,15	2.238,50	27,35	1,24%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Stocks	2,6%	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	62,09	62,42	42	2.607,78	2.621,64	13,86	0,53%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Stocks	2,5%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,45	13,33	189	2.542,05	2.519,37	-22,68	-0,89%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Stocks	2,5%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFV	22,20	22,33	114	2.531,10	2.545,81	14,71	0,58%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Bonds	15,0%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	79,93	80,32	190	15.186,63	15.259,95	73,32	0,48%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Bonds	15,0%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,53	47,67	320	15.208,01	15.255,50	47,50	0,31%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Bonds	20,0%	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	96,99	99,14	205	20.292,85	20.323,21	30,36	0,15%
3/7/2023	14/7/2023	ETF - Bonds	15,0%	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,49	58,59	260	15.207,80	15.233,38	25,58	0,17%
			100%							101.407,59	102.010,70	603,11	0,59%

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 14-07

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
3/7/2023	14/7/2023	Stock	2,5%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	415,00	429,00	3.011	1.249.565,00	1.291.719,00	42.154,00	3,37%
3/7/2023	14/7/2023	Stock	2,5%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.075,50	1.166,00	1.157	1.244.353,50	1.349.062,00	104.708,50	8,41%
3/7/2023	14/7/2023	Stock	5,0%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	8.408,00	8.715,50	297	2.497.176,00	2.588.503,50	91.327,50	3,66%
3/7/2023	14/7/2023	Stock	5,0%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	11.289,00	12.109,00	221	2.494.869,00	2.676.089,00	181.220,00	7,26%
3/7/2023	14/7/2023	ETF	2,5%	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	9.487,50	10.098,00	132	1.252.350,00	1.332.936,00	80.586,00	6,43%
3/7/2023	14/7/2023	ETF	7,5%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	9.517,50	10.234,00	394	3.749.895,00	4.032.196,00	282.301,00	7,53%
3/7/2023	14/7/2023	ETF	5,0%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	17,14	17,37	145.845	2.499.952,77	2.532.819,38	32.866,61	1,31%
3/7/2023	14/7/2023	Bonds	20,1%	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	127,56	131,59	78.393	9.999.811,08	10.315.734,87	315.923,79	3,16%
3/7/2023	14/7/2023	Bonds	19,9%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	27.425,00	28.275,00	362	9.927.850,00	10.235.550,00	307.700,00	3,10%
3/7/2023	14/7/2023	Bonds	15,1%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	177,45	180,90	42.265	7.499.924,25	7.645.738,50	145.814,25	1,94%
3/7/2023	14/7/2023	Bonds	14,8%	Bonos Duales	BONO DUAL YTO FEB. 2024	TDF24	29.345,00	29.100,00	252	7.394.940,00	7.333.200,00	-61.740,00	-0,83%
			100%							49.810.686,60	51.333.548,25	1.522.861,65	3,06%

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Periodo 14-07

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 03-07	Cotización 14-07	Var 03-07/14-07	Var a comparar
Servicios y Software de Internet	Alphabet Inc	GOOGL	2,5%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,03%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	7,5%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,08%
Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	5,0%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,06%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	2,5%	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	52,52	53,28	1,45%	0,04%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	2,5%	SPEU	38,27	39,27	2,60%	0,07%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	2,2%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,02%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	7,7%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,09%
ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	2,6%	Nikkei 225	33753,33	32391,26	-4,04%	-0,10%
Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	20,0%	S&P US Treasury Bonds	428,60	430,13	0,36%	0,07%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	15,0%	S&P US Treasury Bonds	428,60	430,13	0,36%	0,05%
Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	15,0%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	433,91	435,74	0,42%	0,06%
Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	15,0%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	433,91	435,74	0,42%	0,06%
								0,53%

Variación Benchmark 03-07/14-07 0,53%

Variación Cartera 03-07/14-07 0,59%

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Periodo 14-07

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 03-07	Cotización 14-07	Var 03-07/14-07	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	2,5%	S&P Merval	436619,00	443303,59	1,53%	0,04%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2,5%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,03%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	5,0%	MSCI Brazil 25/50 Index	2552,13	2501,96	-1,97%	-0,10%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	5,0%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,06%
Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	2,5%	S&P500	4455,59	4505,42	1,12%	0,03%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	7,5%	DJI	34418,47	34509,03	0,26%	0,02%
FCI	Altiaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	5,0%	S&P Merval	436619,00	443303,59	1,53%	0,08%
LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	20,1%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	126546,84	129211,75	2,11%	0,42%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	19,9%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	69158,10	68155,94	-1,45%	-0,29%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	15,1%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	126546,84	129211,75	2,11%	0,32%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	14,8%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	69158,10	68155,94	-1,45%	-0,22%
								0,38%

Variación Benchmark 03-07/14-07 0,38%

Variación Cartera 03-07/14-07 3,06%



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración – TIF

Entrega N°2 – Gestión de Portafolios

Corte: 31/7/2023

1. Análisis de Coyuntura Global

La economía de EE. UU. continúa **sorprendiendo de manera positiva**, reforzando un **escenario de soft-landing**, caracterizado por una **moderación de la inflación sin una caída abrupta del nivel de actividad** en un contexto de **tasas de interés más elevadas**. Junto a los **buenos datos de empleo**, la última semana destacó el hecho de que el **IPC de junio aumentó menos de lo esperado**, mostrando **moderación en la mayoría de los rubros**. Aunque todos esperan que la **Fed incremente la tasa en 25 pb en la reunión del 26 de julio**, la **expectativa se centra en si no será la última de este ciclo alcista**, iniciado en marzo del año pasado. Este factor **alivió la presión sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro, debilitó al dólar e impulsó los precios de los bonos, acciones y commodities**. Este contexto también fue **aprovechado por el resto de los mercados globales**. Así las cosas, **los mercados globales se recuperaron rápidamente de la caída sufrida en la primera semana del mes**. La clave para la semana entrante estará en los **primeros resultados de la temporada de balances del 2Q23**.

Aunque a velocidades diferentes, los **indicadores de precios globales** continúan mostrando un **dinamismo reducido**. En el caso de EE. UU., el índice general **aumentó un 0,2% m/m**, frente al **0,1% m/m de junio** y por **debajo de las expectativas que apuntaban a un 0,3% m/m**. Así, acumula en los **últimos doce meses un alza del 3,1%**, siendo el **registro más bajo desde marzo de 2021**. Pese a la aceleración respecto a mayo — liderada por el aumento de los precios de la energía tras la caída registrada en el mes anterior—, el detalle más relevante del mes es que el **IPC core subió solo un 0,16% m/m, muy por debajo del 0,4% m/m que esperaba el consenso**. Este resultado es el mejor registro desde enero de 2021, **acumulando un alza de 4,9% interanual**. Con estos datos, en los últimos tres meses, **el IPC promedió un alza anualizada del 2,7%**, mientras que la **Core lo hizo al 4,1%**. Esta **tendencia también la siguieron los precios mayoristas**, que en **junio apenas subieron un 0,1%**, también por **debajo de lo esperado**, acumulando en el último año un **incremento del 2,6%**. En este contexto de **inflación en baja y mercado laboral sólido**, la **confianza del consumidor continuó mejorando en julio** y **alcanzó el nivel más alto desde septiembre de 2021**, impulsada por la mejora en las condiciones actuales. Sin embargo, las **expectativas de inflación tuvieron un leve incremento**, pasando de **3,3% a 3,4%** para los **próximos 12 meses** y de **3,0% a 3,1%** para los próximos **5 años**.

Si bien el dato del **IPC sorprendió positivamente**, es **demasiado pronto para cantar victoria**, ya que, por ahora, la **dinámica de precios está por encima del objetivo de la Fed**. Aún más, considerando que la **vitalidad del mercado laboral**, con un **nivel muy bajo de desocupación**, **ejerce más presión sobre los salarios y los precios de los servicios, los cuales son los más difíciles de reducir**. Incluso, de acuerdo con el **nowcast de Cleveland**, en **julio el IPC podría volver a acelerarse** y, con un menor efecto de comparación, **la inflación anual podría volver a subir**. Por el momento, **el mercado confía en los mensajes que las autoridades de la Fed han ido comunicando en las últimas semanas** y **no prevén que se retracten del alza de 25 bps en la tasa de referencia en la reunión del 26 de julio** —con una probabilidad del 94% de acuerdo a lo descontado en los precios de los bonos—. Sin embargo, donde sí empiezan a surgir más **dudas es en las futuras reuniones**, ya que **aumenta la probabilidad de que terminen en 5,5% hasta fin de año** y **no en 5,75%** como proyectó la Fed en la última minuta.

Bajan tasas, se debilita el dólar y suben los commodities. Con las miradas puestas en los próximos pasos de la Fed, **los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. volvieron a caer**, aunque a diferencia de la semana anterior, **la mayor caída la tuvieron**

los bonos de mayor duración, lo que profundizó la inversión de la curva. Concretamente, la tasa de los bonos a 3 meses cerró en el 5,40%, prácticamente sin cambios respecto a la semana anterior, mientras que los UST2Y y UST10Y finalizaron en 4,8% y 3,8%, respectivamente, lo que implicó una baja de 16 pb y 22 pb, respectivamente. En este contexto, el US Dollar Index tuvo la mayor caída semanal del año, marcando un descenso del 2,3%, debilitándose contra la mayoría de las monedas. Por su parte, los commodities, también favorecidos por problemas de oferta, subieron un 2,4%. Entre ellos, se destacaron el petróleo, que subió un 2,1% —acumulando casi un 7% de ganancia en la primera quincena— y cerró en USD 75 por barril, y el cobre, que ganó un 4,1%.

Fue una semana muy positiva para el mercado, con ganancias en la mayoría de los segmentos, logrando una rápida recuperación tras el revés de la semana anterior. Asociado a la caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro, todos los índices de renta fija tuvieron un excelente rendimiento, con subas que oscilaron entre el 1,2% en el caso de los bonos del Tesoro, y el 2,8% para los bonos emergentes. Pese a esta mejora, en lo que va del año, la renta fija en general ha registrado rendimientos muy bajos —entre el 0,7% y el 2,8%— y no ha logrado recuperarse de la fuerte caída sufrida en 2022. En cuanto a las acciones, el S&P 500 registró un alza del 2,4%, acumulando en la primera quincena de julio una ganancia del 1,4%. De esta manera, amplió al 17,5% la ganancia en lo que va del año. Como ha sido la tónica en 2023, el impulso de las acciones proviene del sector tecnológico, aunque vale destacar que en el último mes la mayoría de los sectores han tenido buenos resultados. De hecho, el Nasdaq subió un 3,2% en la semana y elevó al 35% la ganancia acumulada en lo que va de 2023, mientras que el Dow Jones registró un alza del 2,3% en la semana y en el año acumula una subida de apenas el 4,2%. En el resto del mundo también se registraron buenos resultados, con el índice global de acciones subiendo un 3,1% y un 4% excluyendo a EE. UU. Entre los destacados, se encuentran Europa, con una ganancia del 5,7%, y China, con un alza del 3,8%. En tanto, Latam subió un 1,2% y se mantiene en el podio de los ganadores del año.

2. Análisis de Coyuntura Local

Las reservas internacionales netas se tornan cada vez más negativas, constituyendo así la mayor amenaza para el plan del gobierno de alcanzar las elecciones sin un salto cambiario. Aunque no se espera más que un acuerdo para evitar el default con el FMI, la ausencia de novedades respecto a dicho acuerdo no hace más que empeorar el panorama. La buena noticia fue la disminución de la inflación, pero este descenso se produjo gracias a la carne y otros precios estacionales, por lo cual no se percibe un proceso de desinflación. Los mercados no aprovecharon el favorable contexto internacional y experimentaron una semana volátil con modestas ganancias. En el plano político, las elecciones en Santa Fe reafirmaron la tendencia general, en la cual se evidencia un notable avance de Juntos por el Cambio y un importante retroceso de Unión por Todos. Esta semana, las miradas estarán puestas en las novedades que provengan del FMI, mientras que se publicarán los datos fiscales y de la balanza comercial correspondientes a junio.

Aunque persisten en niveles muy altos, la inflación de junio se situó por debajo de las expectativas y registró la segunda desaceleración consecutiva. En concreto, según el INDEC, el IPC Nacional anotó un alza de 6% m/m (101,2% anualizado), por debajo de las expectativas y del último REM que esperaba un 7,3% m/m. Esto supone una moderación respecto al 7,8% registrado en mayo y al 8,4% m/m de abril. La

atenuación que han experimentado los precios en los últimos dos meses **se explica principalmente por los precios estacionales y las carnes**, factores que permitieron que los precios de los **alimentos en junio** registraran un alza de **4,1%**, en comparación con el **9% m/m** que habían subido en los primeros cuatro meses. Los **precios regulados aumentaron 7,2%**, mientras que el **IPC Core** mostró un alza de **6,5% m/m**, frente al **7,8% en mayo**. Con este resultado, en el **primer semestre del año**, la **inflación promedió un alza de 7,1% m/m (127,7% anualizado)**, la **interanual avanzó al 115,6%** y la **acumulada en el año alcanzó el 50,7%**. A pesar de la moderación de los últimos dos meses, se espera que en los próximos meses el **IPC mantenga un aumento mínimo en torno al 7% m/m**, dado que el **BCRA decidió dejar sin cambios la tasa de política monetaria en 8% mensual**.

El **desequilibrio en el mercado cambiario**, en un contexto de **reservas netas negativas y sin financiamiento externo genuino**, representa la **principal amenaza para el plan del gobierno de llegar a las PASO y a las elecciones generales de octubre sin un salto cambiario**. Durante la última semana, el **BCRA tuvo que vender USD 463 M en el mercado cambiario**, acumulando en tan solo **dos semanas ventas netas por USD 953 M**, lo que representa la **peor primera quincena desde septiembre de 2020**. Este mal resultado **se debe a que la liquidación del agro fue de apenas USD 300 M**, acumulando en **julio solo USD 530 M**, en contraste con los **USD 1.700 M** en el mismo período del año pasado. Esta situación más que **compensó la caída del 20% que estaría experimentando la demanda neta de divisas**. Como consecuencia de estas operaciones, **las reservas internacionales descendieron USD 584 M en la semana y casi USD 1.900 M en lo que va de julio**, cerrando el viernes con un **saldo bruto de USD 26.032 M**, mientras que **las netas ampliaron el negativo a USD 7.600 M**. Sin dudas, esta es una **situación más que frágil**, especialmente cuando **no hay novedades concretas en cuanto al acuerdo con el FMI y todavía resta pagarle USD 3.600 M antes de las PASO**.

A pesar de la fragilidad en el mercado de cambios, el **BCRA redujo levemente el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial a un 7,3% mensualizado**, bajando del **8,5%** de la semana previa y promediando en lo que va de julio un ritmo de suba del **8,9%**. Entretanto, los **dólares financieros comenzaron a dar señales de reactivación: el MEP y el CCL con GD30 aumentaron**, respectivamente, un **0,2%** y un **4,7%** durante la semana, dejando sus **brechas en 83%** y en **95%**, respectivamente. Mientras que el **CCL medido con ADRs subió un 5,3%**, situando su **brecha en 107%**. Por otro lado, los **contratos futuros de dólar continuaron a la baja por tercera semana consecutiva: la devaluación implícita hasta agosto es del 22%, del 50% hasta octubre y del 91% hasta diciembre**.

Aunque la **semana pasada los bonos soberanos y las acciones** experimentaron un **leve repunte**, se vieron **favorecidos por un mejor contexto para los bonos emergentes**, especialmente aquellos de **peor calidad que marcaron alzas del 4,1%**. Los **bonos soberanos tuvieron un incremento del 3,9%** –los globales lo hicieron al **5,7%** y los bonares al **1,7%**–, por lo que **en lo que transcurrido del mes registran una ganancia del 0,54%**. Pese a este resultado, el **riesgo país ascendió un 0,5%** y cerró en **2.111 puntos básicos**. En relación a la **renta variable**, a pesar de que el **Merval registró una ganancia del 4,6% en moneda local**, el **alza del CCL más que compensó este aumento**, por lo que cerró en **808 puntos**, un **0,6% menos al cierre de la semana anterior**. En lo que va de julio, **acumula una caída del 1,7%**.

Los **instrumentos del Tesoro en pesos** registraron **resultados poco destacables la semana pasada**. Esta situación quedó patente en que los mayores rendimientos provinieron de la curva más corta de todas: la de las **LEDES, compuesta por un único instrumento (S31L3)** que vence en 15 días y **se incrementó un 1,7%**. La curva de las **LECE** se elevó un **0,7%** y, a pesar del "desfavorable" dato de inflación, **generó el tercer mejor retorno promedio de la semana**. Dentro de las **curvas más largas**, lideraron los

instrumentos duales con subas promedio de 1,3% –se destacó el de septiembre con un aumento de 4,9%–, **seguidos por los BONCER que ganaron un 0,8%**. A continuación, los **BOTES registraron un alza del 0,6%** –en dos semanas subieron un 8,1%–, mientras que los **bonos dollar-linked sólo se incrementaron un 0,4%**.

Las PASO en la provincia de Santa Fe reafirmaron la tendencia que se viene observando en las elecciones provinciales, donde se aprecia un notable avance de Juntos por el Cambio (JxC), un retroceso de Unión por Todos y prácticamente no se percibe la presencia de un candidato de Libertad Avanza. En el caso particular de Santa Fe, destacó la amplia diferencia con la que JxC superó al peronismo, que sufrió una derrota histórica al obtener solamente el 28% de los votos, mientras que JxC superó el 63%. Dentro de JxC, el vencedor fue Pullaro –apoyado por Larreta– quien obtuvo el 52% de los votos en la interna. La última escala serán las elecciones en la Ciudad de Córdoba y las PASO en Chubut. A diferencia de lo que sugieren las encuestas, si extrapolamos los resultados provinciales a todo el país, podríamos esperar que JxC estaría superando el 40% de los votos.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estrategia

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las tasas de interés continuarán en niveles altos.

La incertidumbre en las previsiones macroeconómicas y las expectativas sobre la inflación provocan un aumento de la volatilidad. Esto se ha vuelto a poner de manifiesto en marzo, durante la crisis de los bancos regionales estadounidenses y Credit Suisse. Se aprovecha la oportunidad para añadir riesgo a nuestras carteras, ya que los valores financieros se abarataron considerablemente. Desde entonces, el mercado se ha normalizado en gran medida, a niveles previos a marzo, aunque sigue habiendo algunos nichos de valor.

La semana comienza con datos provenientes de China que indican una importante desaceleración del crecimiento económico. El PBI del segundo trimestre de 2023 mostró un crecimiento del 0,8% trimestral, en línea con las expectativas pero muy por debajo del 2,2% registrado en los primeros tres meses del año. Este dato refleja que la economía está perdiendo impulso debido a la crisis inmobiliaria y al deterioro de las exportaciones. Con estos resultados, en la primera mitad del año, el PBI ha logrado un avance del 5,5% anual y el objetivo del gobierno es crecer un 5% en todo 2023.

Al igual que el pasado viernes, la atención de los analistas se centrará en la temporada de balances de las empresas con la publicación de las ganancias de las mayores compañías de EE.UU., como Bank of America, Morgan Stanley, Goldman Sachs, IBM, Netflix, Tesla y Johnson & Johnson. En términos de datos económicos, se publicarán las ventas minoristas, la producción industrial y los datos del mercado inmobiliario correspondientes a junio. También será importante el informe del PBI del segundo trimestre de 2023 de China, donde se espera una importante desaceleración del crecimiento.

En base al escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración, con menor crecimiento económico y con inflación en baja, se decide establecer la composición de la cartera global que quedaría con la participación de la renta fija en 65% y de 35% en acciones. Se cree que es la mejor combinación en relación riesgo retorno. Con los riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada, ante lo cual se elige mantener un sesgo conservador.

En función a lo expuesto, se decide diversificar riesgo rotando la posición establecida en el activo XLF hacia UUP, que es un ETF que sigue el comportamiento del dólar incorporando a la cartera un ETF de Currency diversificando por clase de activo.

Por otro lado, también se propone la rotación del activo EWJ hacia el USO, que es un ETF que sigue el comportamiento del petróleo, lo cual nos permite nuevamente diversificar la cartera por clase de activo ya que es un ETF de Commodities y además se aprovecha el impulso que viene teniendo dicho commodity.

3.2 View Local

El escenario para los **activos financieros locales sigue siendo desafiante** dado el **deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos**, donde se destaca la **aceleración de la inflación, la pérdida de reservas internacionales y los elevados vencimientos de deuda en moneda local**. A esto se suma el **calendario electoral** que, como es habitual, **genera incertidumbre y volatilidad**. La transición cierra con **más recesión y más inflación**.

Las miradas seguirán enfocadas en las **negociaciones con el FMI**. Durante las **últimas dos semanas, el gobierno insinuó que el acuerdo estaba listo**, pero siempre se quedó en el **terreno del rumor**. El tiempo se acorta, pues **Argentina debe pagar USD 3.400 M antes de las PASO, y para que el FMI desembolse fondos debe lograr un acuerdo tanto con el Staff como con el directorio antes del 31 de julio**, cuando comienza el receso invernal. La **última novedad** es que esta semana se **estaría llegando a un acuerdo, pero no sería más que el FMI prestando dinero para que Argentina cumpla con los vencimientos y evite el default**. Por otro lado, se **mantendrá la tensión en el mercado cambiario** y se observará el **impacto que tuvieron las elecciones en Santa Fe**. En lo que respecta a los **indicadores económicos relevantes**, se publicará el **resultado fiscal** y el **saldo comercial correspondientes a junio**.

En base al **escenario de altas tasas, con menor crecimiento económico, alta tensión cambiaria** y con **inflación alta**, se decide **mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70% y de 30% en acciones**. Se cree que es **la mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual se **elige mantener un sesgo conservador**.

Se propone rotación de TSLA por ALUA por indicadores de análisis técnico que procuran una oportunidad de compra.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

	Ponderaciones		Rango Táctico
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,50%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,50%	0% - 2,5%
	ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	2,50%	0% - 2,5%
	Glbl X Var Rt Preferred (ARCX:PPFV)	2,50%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	7,50%	5% - 7,5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	7,70%	5% - 7,7%
	Sel Sector:Finl S SPDR (ARCX:XLF) → a. UUP	5,00%	0% - 5%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	2,20%	0% - 2,5%
	iShares:MSCI Japan (ARCX:EWJ) → b. USO	2,60%	0% - 2,6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20,00%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	15,00%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	15,00%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	15,00%	5% - 15%

- a. Rotación de **XLF** por **UUP** para mejorar diversificación del portafolio.
- b. Rotación de **EWJ** por **USO** ya que el petróleo viene teniendo buena performance.

Movimientos USD															
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comite	%	
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	100%	
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534		1,00	2.551		2.551,00	- 2.551,00	99.512,00 2,5%	
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059		119,90	21	12,37	2.530,27	96.981,73	2,5%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527		65,14	117	68,95	7.621,09	68,95	7.690,03 7,5%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059		33,75	151	88,98	5.096,12	5.185,10	84.106,59 5,0%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069		80,76	97	57,16	7.834,11	7.891,27	76.215,32 7,7%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030		442,23	5	2,95	2.214,15	2.214,10	74.001,22 2,2%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226		62,09	42	24,75	2.607,78	2.632,53	71.368,69 2,6%	
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)		LU0997587240		13,45	189	111,37	2.542,05	2.430,68	68.938,02 2,5%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	US37954Y3760		22,20	114	67,18	2.531,10	2.463,92	66.474,10 2,5%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576		79,93	190	111,96	15.186,63	15.298,59	51.175,50 15%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434V1008		47,53	320	188,57	15.208,01	15.396,58	35.778,93 15%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186		98,99	205	120,80	20.292,85	20.413,66	15.365,27 20%	
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082		58,49	260	153,21	15.207,80	15.361,02	4,26 15%	
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576		0,2091	190	39,72	39,72	43,98	0,04%	
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008		0,1263	320	40,43	40,43	84,40	0,04%	
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186		0,4166	205	85,41	85,41	169,82	0,08%	
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760		0,13000	114	14,82	14,82	184,64	0,01%	
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226		62,42	42	24,75	2.621,64	2.596,89	2.781,53	2,6%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059		27,62	151	88,98	4.170,62	4.081,64	6.863,16	4,1%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071		67,47	39	22,98	2.631,33	2.654,31	4.208,85	3%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036		27,62	149	87,80	4.115,38	4.203,18	5,67	4%
Ingreso	31/7/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534		0,0040	2.551	10,19	10,19	15,86	0,0%	

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

		Ponderaciones		Rango Táctico
Renta Variable - 30%	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	5%	0% - 5%	
	Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	7,5%	0% - 7,5%	
	Cedear Tesla Inc Cedear - TSLA → a. ALUA	2,5%	0% - 2,5%	
	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF - EWZ	5%	0% - 5%	
	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust - SPY	5%	0% - 5%	
	Cedear Alphabet Inc - GOOGL	2,5%	0% - 2,5%	
	Ternium Argentina SA - TXAR	2,5%	0% - 2,5%	
Renta Fija - 70%	LECER Ajustada por CER - X18L3 → a. X18S3	20%	0% - 20%	
	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	20%	0% - 20%	
	BONTE 2024 CER + 1.55% - T2X4	15%	15% - 25%	
	BONO DUAL VTO FEB. 2024 - TDF24	15%	5% - 15%	

- a. Rotación de TSLA por ALUA por technicals más prometedores.
- a. La LECER X18L3 llegó a su vencimiento y se cobró el cupón correspondiente. Con el capital y los intereses obtenidos se incorpora la letra X18S3 que también es una LECER con vencimiento el 18 de septiembre de 2023, siendo la letra más corta disponible en el mercado.

Movimientos ARS														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IOL	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000.000		50.000.000,00	50.000.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSDIE010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	- 1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	ARDEUT116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	- 1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	ARCAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	- 2.506.665,27	44.989.939,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	ARCAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	- 2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	- 1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	- 3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	ALDIVEB:AR	17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	- 2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	ARARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	- 10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	ARARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	- 9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A13	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	- 7.528.423,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	ARARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	- 7.423.040,77	32,79	15%
Venta	14/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	10.098,00	132	1.332.936,00	5.065,2	- 1.327.870,84	1.327.903,63	3%
Compra	14/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	410,00	3.226	1.322.660,00	5.026,1	- 1.327.686,11	217,52	3%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Cupón - Variación CER + Capital	X18L3	ARARGE520DK8	0,32	10.305.622	3.285.454,40		3.285.454,40	3.285.671,93	7%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Amortización Capital	X18L3	ARARGE520DK8	131,46	78.393	10.305.622,17		10.305.622,17	13.591.294,10	21%
Compra	18/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 2	X18S3	ARARGE520CV7	183,25	73.887	13.539.792,75	51.451,2	- 13.591.243,96	50,14	27%
Ingreso	26/7/2023	Pesos			Cupón - Capital Ajustado por CER + 1,55	T2X4	ARARGE320A13	3,16	7.844.384	384.282,89		384.282,89	384.333,03	1%
Compra	26/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A13	185,60	2.062	382.707,20	1.454,3	- 384.161,49	171,55	1%

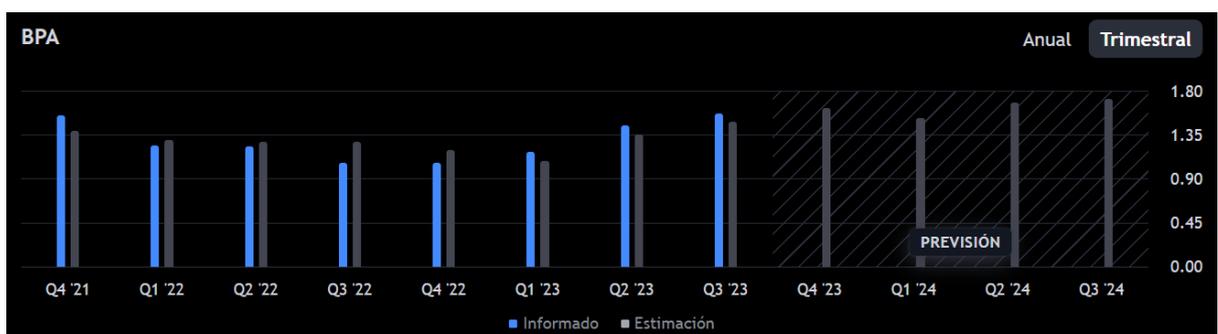
3.3 Justificación de selección de stocks

a. Cartera Global

i. Alphabet Inc – GOOGL

- En 2015, como parte de una reestructuración, se creó una entidad legal llamada Alphabet para servir como sociedad matriz de Google y otras filiales del grupo.
- El segmento de Google incluye productos de Internet, tales como la Search, Ads, Commerce, Maps, YouTube, Apps, Cloud, Android, Chrome, Google Play y productos de hardware, incluyendo Chromecast, Chromebooks y Nexus.
- Es una compañía que cuenta con excelentes datos fundamentales, y una valuación atractiva tanto respecto de otros pares como en comparación de su media histórica.
- Se entiende que la Alphabet Inc es una compañía “Value” y “Mega Cap” por su capitalización bursátil, con lo cual representa un buen refugio de valor en las condiciones de mercado.

Factores clave	
Capitalización de mercado	Rendimiento de dividendos (FY) >
1.72T USD	—
Ratio precio s/benef. (TTM) >	BPA básico (TTM) >
26.55	5.25 USD
Fundada	Empleados (FY) >
2015	190.234K



Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de



comunicación del Índice S&P 500.

- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

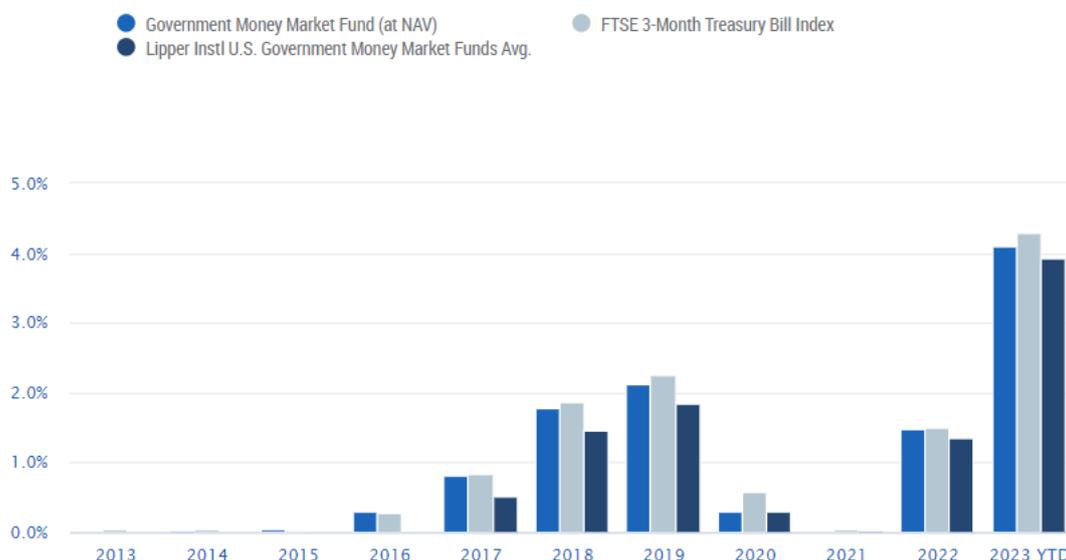
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")
- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.

- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.

Geographic Exposure (% TNA) (31/10/2023)		Top Positions (% TNA) (31/10/2023)	
United Kingdom	20.3%	FERROVIAL SE	4.9%
Germany	13.4%	ALLIANZ SE	4.6%
Spain	11.4%	3I GROUP PLC	4.0%
Switzerland	11.1%	RELX PLC	3.5%
France	10.6%	HANNOVER RUECK SA	3.2%
Others	7.7%	UNILEVER PLC	3.0%
Finland	6.7%	INDUSTRIA DE DISENO TXTL IN SA	3.0%
Italy	5.5%	TRYG AS	3.0%
Netherlands	4.9%	NOVARTIS AG	2.9%
Denmark	3.0%	DEUTSCHE BOERSE AG	2.9%

Fuente: Fidelity



Fuente: Fidelity

vi. Energy Select Sector SPDR Fund – XLE

- El Fondo Energy Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y al rendimiento del Índice Energy Select Sector.
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector energético del Índice S&P 500
- Busca brindar exposición precisa a empresas de las **industrias de petróleo, gas y combustibles consumibles, equipos y servicios energéticos.**
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.

Fund Top Holdings as of Nov 24 2023

Name	Shares Held	Weight
EXXON MOBIL CORP	80,746,373	22.44%
CHEVRON CORP	44,203,276	17.02%
EOG RESOURCES INC	14,506,261	4.76%
CONOCOPHILLIPS	14,725,635	4.52%
MARATHON PETROLEUM CORP	11,333,164	4.50%
SCHLUMBERGER LTD	30,033,739	4.20%
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	6,608,154	4.17%
PHILLIPS 66	12,621,229	3.98%
WILLIAMS COS INC	34,478,261	3.33%
VALERO ENERGY CORP	10,009,182	3.32%

Fuente: <https://www.ssga.com/us/en/institutional/etfs/funds/the-energy-select-sector-spdr-fund-xle>

vii. Global X Variable Rate Preferred ETF – PFFV

- El ETF Global X Variable Rate Preferred (PFFV) invierte en una amplia cesta de acciones preferidas de tasa variable de EE. UU., lo que proporciona una exposición similar a la de un índice de referencia para esta clase de activos. Las preferencias de tasa variable pueden desempeñar un papel en la cartera de un inversor como fuente de ingresos con menos riesgo de tasa de interés, ofreciendo el potencial de mitigar los riesgos de un aumento de las tasas de interés debido a los pagos de cupones que se ajustan en ciertos momentos durante su vida útil.
- The Global X Variable Rate Preferred ETF (PFFV) seeks to provide investment results that correspond generally to the price and yield performance, before fees and expenses, of the ICE U.S. Variable Rate Preferred Securities Index.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.75	GS	GS 6.30069 PERP	B15CKK5	21.23	495,179	10,510,174.28
4.57	BAC	BAC 6.45 12/15/66	BF2PL60	25.52	396,418	10,116,587.36
4.20	MS	MS 6.26957 PERP	B1802M4	21.87	424,397	9,281,562.39
4.15	C	C 9.69643 PERP	BDX8YP4	25.66	357,480	9,172,936.80
3.43	ATH	ATH 6.35 PERP	BK1MHD6	23.16	328,046	7,597,545.36
3.36	USB	USB 6.16957 PERP	B125QN4	19.38	384,028	7,442,462.64
3.02	RGA	RGA 7 1/8 10/15/52	BMG9SY4	26.33	254,084	6,690,031.72
2.97	NLY	NLY 10.6343 PERP	BD0B1Y4	25.50	258,070	6,580,785.00
2.70	GS	GS 6.38069 PERP	B07GC93	21.69	275,380	5,972,992.20
2.50	WCC	WCC 10 5/8 PERP	BLFBXS3	26.90	205,709	5,533,572.10

Fuente: <https://www.globalxetfs.com/funds/pffv/>

viii. Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF – UUP

- El Invesco DB US Dollar Index Bullish (Fondo) busca rastrear los cambios, ya sean positivos o negativos, en el nivel del Deutsche Bank Long USD Currency Portfolio Index - Excess Return™ (DB Long USD Currency Portfolio Index ER o Index) más los ingresos por intereses de las tenencias del Fondo de valores del Tesoro principalmente de EE. UU. y de los ingresos del mercado monetario menos los gastos del Fondo.
- El Fondo está diseñado para inversores que desean una forma cómoda y rentable de seguir el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las seis principales monedas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. (colectivamente, las "Cesta de Monedas")
- El Índice es un índice basado en reglas compuesto únicamente por contratos de futuros largos sobre el índice del dólar estadounidense que se negocian en la bolsa de futuros ICE (contratos de futuros USDX®). El contrato de futuros USDX® está diseñado para replicar el rendimiento de estar largo en dólares estadounidenses frente a la cesta de monedas.

ix. United States Oil Fund – USO

- El United States Oil Fund (USO) es un valor cotizado en bolsa cuyas acciones se pueden comprar y vender en NYSE Arca. El objetivo de inversión de USO es que los cambios diarios, en términos porcentuales, del valor liquidativo (NAV) de sus acciones reflejen los cambios diarios, en términos porcentuales, del precio al contado del petróleo crudo ligero entregado a Cushing, Oklahoma, según lo medido por los cambios diarios en el Contrato de Futuros de Petróleo de Referencia.
- Específicamente, USO busca que el cambio porcentual diario promedio en el valor liquidativo de USO, para cualquier período de 30 días de valoración sucesivos, esté dentro de más/menos 10% del cambio porcentual diario promedio en el precio del Contrato de Futuros de Petróleo de Referencia durante el mismo periodo.
- El contrato de futuros de petróleo de referencia es el contrato de futuros de petróleo crudo West Texas Intermediate (WTI) de mes cercano para petróleo crudo ligero y dulce entregado a Cushing Oklahoma que se negocia en el NYMEX, excepto si el contrato de futuros del mes cercano está dentro de las dos semanas de vencimiento, el Contrato de Futuros de Petróleo de Referencia será el contrato del mes siguiente en expirar.
- USO invierte principalmente en contratos de futuros de petróleo crudo cotizados y otros contratos relacionados con el petróleo, y puede invertir en contratos forward y swap. Estas inversiones estarán garantizadas por efectivo, equivalentes de efectivo y obligaciones del gobierno de EE. UU. con vencimientos restantes de 2 años o menos.

x. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

xi. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xii. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xiii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

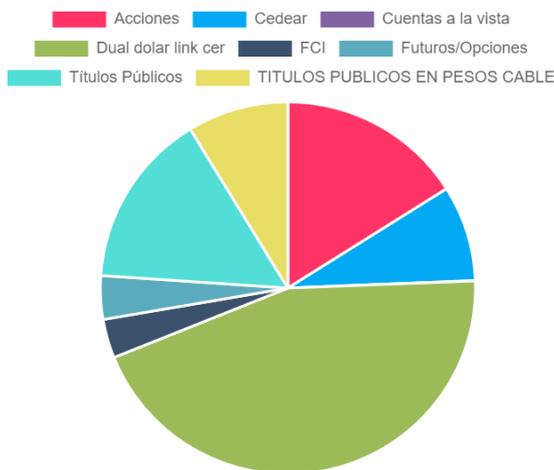
b. Cartera Local

i. Allaria Diversificado FCI - Retorno Total - ALDIVEB:AR

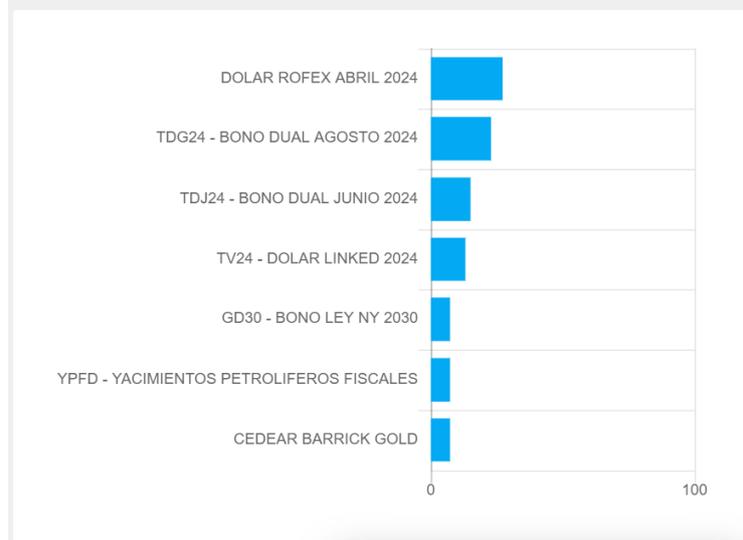
El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo generar rentabilidad en pesos en el largo plazo, mediante la inversión en una cartera diversificada entre activos de Renta Fija y Variable, superando la inflación..
- Allaria Fondo Diversificado invierte en una cartera diversificada por títulos de renta fija (tanto públicos como privados) y en acciones locales e internacionales de forma directa o mediante ETFs. Mediante una gestión activa, el fondo irá rotando la composición de su cartera buscando superar la inflación.

Composición de la cartera al 02/10/2023



Principales papeles



Fuente: <https://allariafondos.com.ar/Fondo/Allaria-Diversificado>

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.

- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



Fuente: TradingView

iii. Aluar Aluminio Argentina SA – ALUA



1. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
2. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por encima de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobrecompra.
3. Se observa la formación de un **triángulo ascendente** lo cual es una **señal alcista**, el cual es quebrado el 10 de julio.

iv. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se **reequilibran trimestralmente y se reconstituyen anualmente**.

TOP 10 HOLDINGS		
COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
Apple Inc.	AAPL	11.01%
Microsoft Corp.	MSFT	10.36%
Amazon.com Inc.	AMZN	5.67%
NVIDIA Corp.	NVDA	4.16%
Meta Platforms Inc.	META	3.87%
Broadcom Inc.	AVGO	3.07%
Alphabet Inc. Cl A	GOOGL	3.04%
Alphabet Inc. Cl C	GOOG	3.00%
Tesla Inc.	TSLA	2.63%
Costco Wholesale Corp.	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

v. Cedar iShares MSCI Brazil ETF – EWZ

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.
- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PREF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PREF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PREF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

vi. LECER Ajustada por CER – X18S3

- Se incorpora la Lede X18S3, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de septiembre del presente año, ofrece un rendimiento anual real del 9,5% (Fuente IOL).

1. LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS

Especie	Fecha de emisión	Fecha de pago	Plazo al vencimiento (en días)	Ajuste de Capital	Intereses	Cotización (T+2)	Fecha última cotización	Tasa Anual*
---------	------------------	---------------	--------------------------------	-------------------	-----------	------------------	-------------------------	-------------

1.1. Letras a descuento (LEDEs)								*Efectiva
S31L3	27/03/23	31/07/23	15	-	A descuento	\$ 97,25	14/07/23	118,8%

1.3. Letras ajustadas por CER (LECERs)								*Real
X18S3	30/09/22	18/09/23	64	CER	-	\$ 180,90	16/07/23	9,5%

La tasa real anual para las LECERs está calculada según la variación del CER entre la fecha correspondiente a 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y la fecha que se corresponde con 10 días hábiles anteriores a la fecha actual.

Fuente: IOL Reporte Mensual de Bonos y Letras

vii. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

viii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - c) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y
 - d) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

ix. BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

V. Títulos emitidos en Dolares y pagaderos en pesos (Dollar-Linked).

BONTE DOLLAR LINKED 2024	TV24	30-Abr-24	Al Vto.	Sem.	30-Oct-23	R	100.00	28275.000	14-Jul-23	Fija=0.4	0.09	0.37	100.09	106.80	13.55	- 7.67%	0.82	0.79
BONTE DOLLAR LINKED 2023	T2V3	31-Jul-23	Al vto.	Sem.	31-Jul-23	A	100.00	26580.000	14-Jul-23	Cupon Cero0	0.00	0.00	100.00	100.49	15.89	- 12.71%	0.04	0.04
BONTE DOLLAR LINKED 2024	T2V4	30-Sep-24	Al Vto.	Sem.	30-Sep-23	R	100.00	28650.000	14-Jul-23	Tasa fija.=0.5	0.08	7.80	100.08	108.22	-	- 5.89%	1.26	0.96

(f) Tasas de referencia (TNA %)	Tasa LIBOR de 180 días 5.8211%	Tasa LIBOR de 90 días 5.5454%	Tasa LIBOR de 30 días 5.3361%	TASA BADLAR 93.0625%
---------------------------------	--------------------------------	-------------------------------	-------------------------------	----------------------

Tipo de cambio Peso-Dólar(*)	\$505,1820
------------------------------	------------

Fuente: IAMC

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL		Var TC %
14/7/2023	511,27	3,12%
31/7/2023	527,22	

Total Cartera USD	210.944,52
Cartera Global	102.493,14
Cartera Local	108.451,38
Total Cartera ARS	111.213.447,99
Cartera Global	54.036.081,56
Cartera Local	57.177.366,43

	Cartera Global (USD)	%	Cartera Local (ARS)	%
Patrimonio Inicial	100.987,03		54.746.711,48	
Intereses	-		-	
Cupones	-		3.669.737,30	6,703%
Dividendos	10,19	0,010%	-	
Valuación de Activos	1.506,11	1,491%	2.430.654,95	4,440%
	102.503,33		57.177.366,43	

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 31-07

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
14/7/2023	31/7/2023	Money Market Fund	2,53%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	1,00	2,551	2,551,00	2,551,00	-	0,00%
14/7/2023	31/7/2023	Stock	2,61%	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	125,42	132,72	21	2,633,82	2,787,12	153,30	5,82%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Stocks	7,76%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	66,98	68,62	117	7,837,00	8,028,40	191,40	2,44%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Stocks	4,08%	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	27,62	28,22	149	4,115,38	4,204,78	89,40	2,17%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Stocks	7,77%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	80,85	86,84	97	7,842,78	8,423,40	580,63	7,40%
14/7/2023	31/7/2023	Mutual Funds	2,22%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	447,70	456,18	5	2,238,50	2,280,90	42,40	1,89%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Stocks	2,61%	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	67,47	73,17	39	2,631,33	2,853,63	222,30	8,45%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Stocks	2,49%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,33	13,67	189	2,519,37	2,583,63	64,26	2,55%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Stocks	2,52%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	22,33	22,71	114	2,545,81	2,588,63	42,82	1,68%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Bonds	15,11%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,32	80,27	190	15,259,95	15,250,55	-9,40	-0,06%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Bonds	15,11%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,67	47,83	320	15,255,50	15,306,16	50,66	0,33%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Bonds	20,12%	Bonds	iShares 0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,14	99,34	205	20,323,21	20,365,72	42,50	0,21%
14/7/2023	31/7/2023	ETF - Bonds	15,08%	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,59	58,73	260	15,233,38	15,269,21	35,83	0,24%
			100%							100.987,03	102.493,14	1.506,11	1,49%

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 31-07

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
14/7/2023	31/7/2023	Stock	2%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	429,00	436,00	3,011	1.291.719,00	1.312.796,00	21.077,00	1,63%
14/7/2023	31/7/2023	Stock	2%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.166,00	1.263,50	1.157	1.349.062,00	1.461.869,50	112.807,50	8,36%
14/7/2023	31/7/2023	Stock	5%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	8.715,50	9.364,00	297	2.588.503,50	2.781.108,00	192.604,50	7,44%
14/7/2023	31/7/2023	Stock	5%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	12.109,00	12.636,50	221	2.676.089,00	2.792.666,50	116.577,50	4,36%
14/7/2023	31/7/2023	ETF	2%	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	410,00	462,50	3,226	1.322.660,00	1.492.025,00	169.365,00	12,80%
14/7/2023	31/7/2023	ETF	7%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	10.234,00	10.573,00	394	4.032.196,00	4.165.762,00	133.566,00	3,31%
14/7/2023	31/7/2023	ETF	5%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	17,37	18,35	145.845	2.532.819,38	2.675.633,43	142.814,05	5,64%
14/7/2023	31/7/2023	Bonds	24%	LECEP	LECEP Ajustada por CER 2	X18S3	180,90	187,00	73.887	13.366.158,30	13.816.869,00	450.710,70	3,37%
14/7/2023	31/7/2023	Bonds	19%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	28.275,00	29.450,00	362	10.235.550,00	10.660.900,00	425.350,00	4,16%
14/7/2023	31/7/2023	Bonds	15%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	180,90	187,00	44.327	8.018.754,30	8.289.149,00	270.394,70	3,37%
14/7/2023	31/7/2023	Bonds	13%	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	29.100,00	30.669,00	252	7.333.200,00	7.728.588,00	395.388,00	5,39%
			100%							54.746.711,48	57.177.366,43	2.430.654,95	4,44%

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Período 31-07

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 14-07	Cotización 31-07	Var 14-07/31-07	Var a comparar
Servicios y Software de Internet	Alphabet Inc	GOOGL	2,6%	S&P500	4505,42	4588,96	1,85%	0,05%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	7,8%	S&P500	4505,42	4588,96	1,85%	0,14%
ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	4,1%	Deutsche Bank Long US Dollar Index	71,01	72,45	2,03%	0,08%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFV	2,5%	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	53,28	54,28	1,88%	0,05%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	2,5%	SPEU	39,27	39,47	0,51%	0,01%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	2,2%	S&P500	4505,42	4588,96	1,85%	0,04%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	7,8%	S&P500	4505,42	4588,96	1,85%	0,14%
ETF Oil	United States Oil Fund	USO	2,6%	Front Month Light Sweet Crude Oil	75,42	81,80	8,46%	0,22%
Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	20,1%	S&P US Treasury Bonds	430,13	428,45	-0,39%	-0,08%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	15,1%	S&P US Treasury Bonds	430,13	428,45	-0,39%	-0,06%
Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	15,1%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	435,74	436,05	0,07%	0,01%
Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	15,1%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	435,74	436,05	0,07%	0,01%

Variación Benchmark 14-07/31-07 0,62%

Variación Cartera 14-07/31-07 1,49%

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Período 31-07

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 14-07	Cotización 31-07	Var 14-07/31-07	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	2,4%	S&P Merval	443303,59	457137,78	3,12%	0,07%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2,5%	S&P500	4505,42	4588,96	1,85%	0,05%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	4,7%	MSCI Brazil 25/50 Index	2501,96	2615,44	4,54%	0,21%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	4,9%	S&P500	4505,42	4588,96	1,85%	0,09%
Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	2,4%	S&P Merval	129211,75	135031,73	4,50%	0,11%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	7,4%	DJI	34509,03	35559,53	3,04%	0,22%
FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	4,6%	S&P Merval	443303,59	457137,78	3,12%	0,14%
LECKER	LECKER Ajustada por CER 2	X18S3	24,4%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	129211,75	135031,73	4,50%	1,10%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	18,7%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	68155,94	74269,30	8,97%	1,68%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	14,6%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	129211,75	135031,73	4,50%	0,66%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	13,4%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	68155,94	74269,30	8,97%	1,20%

Variación Benchmark 14-07/31-07 5,54%

Variación Cartera 14-07/31-07 4,44%



BYMA

Bolsas y Mercados
Argentinos



Posgrado
ENAP

.UBAeconómicas

Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración – TIF

Entrega N°3 – Gestión de Portafolios

Corte: 15/8/2023

.UBAeconómicas | posgrado

ENAP Escuela de Negocios y Administración Pública

1. Análisis de Coyuntura Global

La economía de EE. UU. supera todas las expectativas. Lejos de entrar en un ciclo recesivo con alta inflación, los datos del último trimestre evidenciaron una **aceleración del crecimiento**, acompañada de una **notable recuperación de la inversión**, **buen nivel de empleo** y una **tendencia decreciente de la inflación**. A pesar de estos resultados, **la Fed no se muestra complaciente**: ha **elevado nuevamente la tasa de referencia en 25 puntos básicos hasta el 5,50%** —el nivel más alto desde enero de 2001— y promete **futuros incrementos si la inflación no converge hacia el objetivo del 2,0%**. El **BCE tomó una decisión similar**, al **elegir la tasa de referencia al 4,25%**. Pese a los incrementos de las tasas, **las perspectivas para la economía global han mejorado para este año y no se han alterado para el siguiente**. En este contexto, **la renta fija continúa golpeada por los incrementos de las tasas**, mientras que las **acciones mantienen su alza con ganancias en todos los sectores**. Las **expectativas de esta semana están centradas en los datos del mercado laboral estadounidense correspondientes a julio**.

De la mano de la **resolución del conflicto por el techo de la deuda en EE. UU.** y de la **estabilización en el sector financiero**, el **FMI revisó al alza las proyecciones de crecimiento global para este año al 3,0% i.a.**, —superior al **2,8% i.a. estimado en abril**—. Esta cifra marcaría una **desaceleración respecto al 3,5% i.a. de 2022**, mientras que **para 2024 esperan un alza de 3,0%**. En relación a las **principales economías mundiales**, elevaron las **expectativas de crecimiento para EE. UU. al 1,8% i.a. para este año** —desde el **1,6% proyectado en abril**—, mientras que **para 2024 proyectan un crecimiento del 1% i.a.** Por su parte, **la estimación de crecimiento de la economía china se mantiene en el 5,2% para 2023**, mientras que **para 2024 se espera un aumento del 4,5%**. El **FMI continúa insistiendo en que la mayor amenaza sigue siendo la inflación**, estimando una **inflación global del 6,8% para 2023** y de un **5,2% para 2024**, cifras que **son inferiores al 8,7% registrado en 2022**.

La **economía de EE. UU.** continuó sorprendiendo con una **combinación ideal de resultados durante el 2Q23**, periodo en el que **el crecimiento se aceleró y la inflación moderó su ritmo**. Concretamente, **la primera estimación del PBI del último trimestre indicó un crecimiento del 2,4% t/t** —superando las **expectativas del mercado** pero en línea con el escenario proyectado por el nowcast de la Fed de Atlanta—, **acelerando su ritmo en comparación con el 1Q23**, cuando había crecido un **2,0% t/t**. Aunque tanto el **consumo privado como el público aumentaron** —**1,6% t/t** y **2,6% t/t**, respectivamente—, lo más destacado fue el **alza de la inversión**, que **subió un 4,9% t/t**, rompiendo con **cuatro trimestres consecutivos de caída**. Este incremento fue **impulsado por la inversión en maquinaria y equipos**, **compensando la contracción de la inversión residencial**. El buen desempeño del consumo privado se confirmó con la **publicación de los Gastos del Consumidor de junio**, mes en el que registró un **alza del 0,4% m/m** —la **mejor performance desde enero**—, impulsado por el **consumo de bienes que subió un 0,9% m/m**, mientras que el **consumo de servicios moderó su ritmo al 0,1% m/m**. A pesar del **dinamismo del consumo**, el **ahorro de las familias se situó en el 4,3% de los ingresos**, ligeramente por **debajo del 4,6% de mayo**, pero muy por **encima del 2,7% de junio del año pasado**, gracias al **buen rendimiento de los ingresos**, respaldados por el **aumento de los salarios y el empleo**. En cuanto a la **inflación**, en línea con lo que **había anticipado el IPC**, el **PCE** —medida favorita de la Fed— en **junio registró un aumento del 0,2% m/m y del 3,0% i.a.**, mientras que el **PCE Core registró un alza del 0,2% m/m y del 4,1% i.a.** Los **primeros datos de julio indican que la actividad sigue en alza**: el

Índice PMI Compuesto en EE. UU. marcó 52 puntos —aún en expansión aunque ligeramente por debajo de lo esperado—, mientras que **las solicitudes iniciales de desempleo de la última semana fueron de 221.000 trámites**, la cifra más baja desde marzo de 2023.

A pesar de la **disminución de la inflación** y la **pausa que se había tomado en junio**, en línea con lo esperado por el consenso de analistas y las señales que venía enviando Powell junto con otros funcionarios, **los representantes de la Fed decidieron, por cuarta vez en el año, aumentar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base hasta el 5,5%** —el nivel más alto en 22 años. En su discurso ante la prensa, **Powell** reconoció que existe una **moderación en los aumentos del nivel general de precios**, pero advirtió que aún queda un **largo camino por recorrer en la lucha contra la inflación**, la cual **no muestra señales claras de retornar al objetivo del 2% i.a.** Asimismo, **no descartó realizar nuevas subidas de tasa en la medida en que la actividad económica y el mercado laboral continúen mostrándose vigorosos.** Por el momento, **el mercado no parece confiado en esta estrategia y le asigna un 80% de probabilidad a la opción de no mover la tasa de referencia, y solo un 20% a la posibilidad de que la incremente.**

Siguiendo la misma línea que la Fed, el **Banco Central Europeo (BCE)** decidió también **incrementar la tasa de referencia en 25 pb**, representando esta la **novena subida consecutiva.** De este modo, la **tasa para las operaciones principales de financiación se sitúa en el 4,25 %** —el nivel más alto desde octubre de 2008— y el tipo de la **facilidad de depósito alcanza el 3,75 %**, el máximo en 22 años. El **BCE espera que la inflación permanezca demasiado alta durante un periodo prolongado de tiempo**, a pesar de la reciente desaceleración. Además, **se ha comprometido a seguir un "enfoque dependiente de los datos" para futuras decisiones sobre tasas y aseguró que las mismas se establecerán en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo necesario para que la inflación regrese a su objetivo del 2%.**

El **sesgo contractivo de la política monetaria** y el **incremento de las tasas de interés continúan afectando el mercado de renta fija.** La subida de la tasa de referencia **volvió a ejercer presión sobre la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro**, situando la **UST2Y en el 4,9%** —en comparación con el **3,85% de la semana previa**— y la **UST10Y en el 4,0%** —en comparación con el **3,84% de la semana anterior**—. Esto **impactó en todos los índices de renta fija americana**, que promediaron una **caída semanal del 0,5%** y un **0,4%** en lo que va del mes. La situación fue diferente en el **caso de las acciones**, las cuales, **gracias a balances del 2Q23 mejores a los esperados** —el 50% de las **compañías que componen el índice S&P 500 han reportado sus resultados**, destacándose la **mejora en los beneficios**, dado que **se esperaba una contracción de los mismos**—, experimentaron **alzas generalizadas en la última semana.** Así, el **S&P 500 subió un 1,0%** y un **3,0%** en lo que va del mes, al igual que el **Dow Jones.** El mejor **desempeño lo tuvo el Nasdaq** que, de la mano de los **muy buenos resultados de las principales tecnológicas** —**Meta y Google subieron un 10% en la semana**—, subió un **2,0%** y acumuló un **alza del 4%** en julio.

Aunque el **buen desempeño de las acciones fue generalizado a nivel global** —el **índice global ganó un 1,3%** en la semana y un **3,4%** en el mes—, en la última semana se destacó la **excepcional actuación de China.** A pesar de los **datos económicos que han resultado inferiores a lo esperado**, **registró un alza del 8,9%**, acumulando en julio un **incremento del 10%.** Esto le permitió **revertir sus cifras anuales y lograr una ganancia del 4,9%.**

2. Análisis de Coyuntura Local

El recién instaurado dólar agro y la suspensión de pagos han permitido al BCRA volver a adquirir divisas en el mercado de cambio y recuperar algo de reservas internacionales. El preacuerdo con el FMI aporta un respiro a las expectativas, pero dista de ser una solución definitiva: Argentina primero debe abonar los USD 3.600 M que vencen esta semana con yuanes y otros préstamos de organismos internacionales, y solo a mediados de agosto, si el gobierno avanza con las medidas para proteger las reservas y reducir el déficit, el FMI procedería a los desembolsos para los pagos de este segundo semestre. El mercado local se mantuvo expectante, con la brecha cambiaria estable, los bonos soberanos experimentando una moderada subida y las acciones recogiendo ganancias. En el último tramo previo a las PASO, Juntos por el Cambio sigue sumando buenos resultados en las provincias, lo que incrementa las posibilidades de un triunfo en la primera vuelta. La semana comienza con la caída que experimentarán las reservas tras el pago al FMI, y también veremos si el BCRA logra mantener la adquisición de divisas en el mercado de cambios.

Con el nuevo dólar agro, el BCRA recuperó reservas. El recién implementado dólar agro, valorado en \$340 y que ahora incluye al maíz, generó un mercado resurgimiento en las liquidaciones del sector agropecuario. En la semana se liquidaron casi USD 900 M, triplicando la cifra de la semana anterior. Aunque las nuevas medidas también comprendieron un dólar un 25% más costoso para la importación de servicios y un 7,5% para la importación de bienes, la demanda de divisas se frenó ante la adaptación al nuevo esquema. Esto permitió al BCRA aprovechar la mayor oferta de divisas para detener la fuga de reservas. Específicamente, la semana pasada adquirió USD 734 M, rompiendo una racha de siete semanas de ventas, y las reservas brutas aumentaron en USD 439 M, reduciendo a USD 2.280 M la pérdida del mes. Con estos resultados, el stock bruto de reservas del BCRA cerró la semana en USD 26.646 M, mientras que las reservas netas mantienen un preocupante saldo negativo alrededor de los USD 8.000 M.

El BCRA ralentizó la devaluación del tipo de cambio oficial al 6,9% m/m, promediando un ritmo del 7,0% mensual en lo transcurrido de julio. En contraposición, las divisas financieras continúan presionadas al alza y el BCRA intervino durante toda la semana para contenerlas. A pesar de la fuerte intervención, el MEP y el CCL con AL30 aumentaron un 2,7% y un 2,8% respectivamente durante la semana, dejando sus brechas en un 86% y un 95%. Por otro lado, el CCL medido con ADRs subió un 1,8% y su brecha se ubicó en el 103%. En una semana de alta volatilidad, los contratos de futuros del dólar promediaron un aumento del 0,8%, rompiendo con dos semanas consecutivas de caídas. De esta manera, la devaluación implícita en los contratos es del 16% hasta agosto, del 43% hasta octubre y del 82% hasta diciembre.

Finalmente, Argentina y el FMI alcanzaron el staff-level agreement. No hubo financiamiento nuevo: se realizaría un desembolso de USD 7.500 M en dos tramos – USD 5.600 M en agosto y USD 1.900 M en noviembre–. Esta suma no alcanza para cubrir los vencimientos por USD 8.500 M que el país tiene con el Fondo en 2023. Además, los desembolsos siguen sujetos a que el directorio apruebe la revisión en la segunda quincena de agosto. Esta aprobación dependerá de que se avance sobre el paquete de medidas acordadas. En una señal de su disgusto, el organismo responsabilizó directamente al país por el incumplimiento de todas las metas, aunque reconoció el impacto negativo de la sequía. Respecto a los anuncios en cuestión: se mantienen iguales la política cambiaria y la política monetaria, y se descarta un salto cambiario. Por otro lado, el FMI aprobó la intervención en los dólares paralelos y en los

contratos futuros. Mantuvo la meta fiscal en un déficit del 1,9% del PBI, que parece muy difícil de cumplir. Espera que se logre con la **recaudación extra del 0,6% del PBI a través del dólar agro y del Impuesto PAIS**, y con un **ajuste real continuado en el gasto público**, algo que parece **difícil de cumplir en el contexto electoral**. En cuanto a las **reservas internacionales, deberían acumular USD 11.500 M para terminar el año en USD 3.300 M**, una meta también **prácticamente incumplible**.

En una **semana cargada de tensión** por el ruido generado en torno **al acuerdo con el FMI**, los **bonos en dólares concluyeron con una subida del 1,0%**. Así, **se mantienen en máximos del 2023**, acumulando un **incremento del 24%** en lo que va del año y el **riesgo país descendió a 1.960 pb**. Lideraron la suba los **bonos de Ley Argentina**, con un **ascenso del 2,5%**, mientras que los de **Ley NY disminuyeron un 0,3%**. En lo que va del mes, los **bonares registraron un aumento del 2,5%**, y los **bonos globales subieron un 4,2%**. Paralelamente, **el Merval tuvo una semana desfavorable**, evidenciando una **caída del 3,2% en moneda local y del 5,6% cuando se mide con el CCL**. De este modo, en lo que transcurrió del año 2023, el **Merval ha acumulado un incremento en dólares del 39%**.

Los **instrumentos del Tesoro experimentaron una semana con incrementos mixtos**. Dentro del universo de bonos, se destacaron los **CER con subas promedio del 1,6%**, seguidos por los **BOTE con un incremento del 0,8%**. Por otro lado, los **bonos duales registraron una suba más modesta del 0,6%**, mientras que los **bonos Dollar-Linked se mantuvieron estables**. En este sentido, **los instrumentos vinculados a la devaluación se vieron afectados en cierta medida por los recientes anuncios de "desdoblamiento fiscal"**, que le **restó relevancia al A3500** y, por lo tanto, a **su capacidad de cobertura**. En lo que respecta a la **parte corta de la curva**, las **LECER registraron un aumento del 1,8%**, mientras que la **LEDES con vencimiento en octubre subió un 1,2%**.

En la **segunda licitación del mes**, el **Tesoro Nacional colocó \$760.604 M**, consiguiendo **financiamiento neto por \$110.604 M** y un **roll-over total del 117%**. El **Tesoro logró extender vencimientos en un plazo promedio de 7,9 meses**, ligeramente por **encima del promedio de 7,3 meses que mantuvo en 2023**. El **51% de la demanda se destinó a instrumentos que ajustan por inflación**, en particular a la **LECER de noviembre (X23N3)** que fue la **colocación más grande de toda la licitación por \$210.906 M**. Mientras, el **28% de la colocación fue a tasa fija** y un **21% a instrumentos vinculados a la devaluación oficial**. Se estima una **elevada participación de organismos públicos por alrededor de \$250.000 M**, por lo que el **roll-over privado habría sido de tan solo el 79%**. Con el **resultado de esta licitación**, en lo que va del año se **acumuló un financiamiento neto total de \$1,8 billones** y un **financiamiento neto privado negativo en \$0,1 billones**.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estrategia

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las tasas de interés continuarán en niveles altos.

La incertidumbre en las previsiones macroeconómicas y las expectativas sobre la inflación provocan un aumento de la volatilidad. Esto se ha vuelto a poner de manifiesto en marzo, durante la crisis de los bancos regionales estadounidenses y Credit Suisse. Se aprovecha la oportunidad para añadir riesgo a nuestras carteras, ya que los valores financieros se abarataron considerablemente. Desde entonces, el mercado se ha normalizado en gran medida, a niveles previos a marzo, aunque sigue habiendo algunos nichos de valor.

Aunque los resultados de los balances de las empresas seguirán siendo un factor importante, lo más relevante de esta semana serán los datos del mercado laboral de EE. UU. correspondientes a julio. Aunque se proyecta que la tasa de desempleo permanecerá estable en torno al 3,5%, se espera que la tasa de creación de empleo no agrícola modere su ritmo a menos de 200.000 nuevos empleos. También será clave la evolución de los salarios.

En base al escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración, con menor crecimiento económico y con inflación en baja, se decide establecer la composición de la cartera global que quedaría con la participación de la renta fija en 65% y de 35% en acciones. Se cree que es la mejor combinación en relación riesgo retorno. Con los riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada, ante lo cual se elige mantener un sesgo conservador.

En función a lo mencionado, se propone modificar el rango táctico de las posiciones generadas en los ETF SPY y XLC, debido a la alta volatilidad que posee el mercado, reasignando parte de esas posiciones al ETF UUP como resguardo de valor frente a la subida de la tasa de interés en este último periodo y para posibles subidas de tasas que pueda proponer en el futuro la FED.

3.2 View Local

El escenario para los **activos financieros locales sigue siendo desafiante** dado el **deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos**, donde se destaca la **aceleración de la inflación**, la **pérdida de reservas internacionales** y los **elevados vencimientos de deuda en moneda local**. A esto se suma el **calendario electoral** que, como es habitual, **genera incertidumbre y volatilidad**. La transición cierra con **más recesión y más inflación**.

Esta semana, **Argentina realizará un pago al FMI de USD 3.600 M en concepto de capital e intereses**. Dicho pago se **efectuará con una combinación de yuanes** y un **préstamo puente de la CAF por USD 1.000 M**. También estaremos atentos a si el **MULC sigue presentando estos niveles de compra una vez que se normalice la situación de las importaciones**, que **durante esta semana estuvieron detenidas mientras se adaptaban a las nuevas regulaciones**. Finalmente, también conoceremos la **recaudación de julio** y comenzaremos a ver las **estimaciones privadas de la inflación de julio**.

En base al **escenario de altas tasas**, con **menor crecimiento económico**, **alta tensión cambiaria** y con **inflación alta**, se decide **mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70% y de 30% en acciones**. Se cree que es **la mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual **se elige mantener un sesgo conservador**.

En función a lo expuesto, teniendo en cuenta la **buena performance de la cartera local pese a no haber superado al benchmark**, dado que **se poseen posiciones sólidas tanto en acciones que han tenido buena performance en la última semana como en bonos**, donde **principalmente los duales y los dollar linked tuvieron una performance excepcional**, se decide **mantener las posiciones de la cartera a la espera acontecimientos en el mercado y de oportunidades de compra claras en las próximas dos semanas**.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

Ponderaciones			Rango Táctico
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,5%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,5%	0% - 2,5%
	ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	2,7%	0% - 5%
	Gbl X Var Rt Preferred (ARCX:PPFV)	2,5%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	4,0%	0% - 5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	8,3%	5% - 10%
	Invesco DB USD Idx BI (ARCX:UUP)	8,8%	0% - 10%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	1,3%	0% - 1,5%
	United States Oil Fund (ARCX:USO)	2,3%	0% - 2,6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	15,0%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	15,0%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	15,0%	5% - 15%

Movimientos USD															
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	SIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comitente	%	
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	102.063,00	100%
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534		1,00	2.551		2.551,00	- 2.551,00	99.512,00	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059		119,90	21	2.517,90	12,37	2.530,27	96.981,73	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527		65,14	117	7.621,09	68,95	7.690,03	89.291,69	7,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059		33,75	151	5.096,12	88,98	5.185,10	84.106,59	5,0%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069		80,76	97	7.834,11	57,16	7.891,27	76.215,32	7,7%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030		442,23	5	2.211,15	2,95	2.214,10	74.001,22	2,2%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226		62,09	42	2.607,78	24,75	2.632,53	71.368,69	2,6%
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)		LU0997587240		13,45	189	2.542,05	111,37	2.430,68	68.938,02	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	US37954Y3760		22,20	114	2.531,10	67,18	2.463,92	66.474,10	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576		79,93	190	15.186,63	111,96	15.298,59	51.175,50	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434V1008		47,53	320	15.208,01	188,57	15.396,58	35.778,93	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186		98,99	205	20.292,85	120,80	20.413,66	15.365,27	20%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082		58,49	260	15.207,80	153,21	15.361,02	4,26	15%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576		0,2091	190	39,72		39,72	43,98	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008		0,1263	320	40,43		40,43	84,40	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186		0,4166	205	85,41		85,41	169,82	0,08%
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760		0,13000	114	14,82		14,82	184,64	0,01%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226		62,42	42	2.621,64	24,75	2.596,89	2.781,53	2,6%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059		27,62	151	4.170,62	88,98	4.081,64	6.863,16	4,1%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071		67,47	39	2.631,33	22,98	2.654,31	4.208,85	3%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036		27,62	149	4.115,38	87,80	4.203,18	5,67	4%
Ingreso	31/7/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534		0,0040	2.551	10,19		10,19	15,86	0,0%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527		68,53	56	3.837,63	33,00	3.804,63	3.820,49	3,8%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030		454,88	2	909,75	1,18	908,57	4.729,06	0,9%
Compra	1/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036		28,35	163	4.621,05	96,05	4.717,10	11,96	5%
Ingreso	1/8/2023	USD			Distribución	Fidelity Fund	LU0997587240		1,2603	189	238,20		238,20	250,16	0,2%
Ingreso	3/8/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082		0,2400	260	62,40		62,40	312,56	0,1%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576		0,2118	190	40,25		40,25	352,80	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008		0,1229	320	39,33		39,33	392,13	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186		0,4415	205	90,52		90,52	482,65	0,09%
Ingreso	11/8/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760		0,13000	114	14,82		14,82	497,47	0,01%

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

Ponderaciones			Rango Táctico
Renta Variable - 30%	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	5%	0% - 5%
	Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	8,0%	0% - 10%
	Aluar Aluminio Argentina SA - ALUA	2,6%	0% - 3%
	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF – EWZ	5%	0% - 5%
	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY	5%	0% - 5%
	Cedear Alphabet Inc – GOOGL	2,9%	0% - 3%
	Ternium Argentina SA – TXAR	2,3%	0% - 2,5%
Renta Fija - 70%	LECER Ajustada por CER – X18S3	22%	0% - 25%
	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	19%	0% - 20%
	BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4	13%	15% - 25%
	BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24	14%	5% - 15%

Movimientos ARS														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IOL	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000.000		50.000.000,00	50.000.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSIDE010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	- 1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	ARDEUT116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	- 1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	ARCAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	- 2.506.665,27	44.989.939,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	ARCAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	- 2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	- 1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	- 3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	ALDIVEB:AR	17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	- 2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	ARARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	- 10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	TV24	ARARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	- 9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320AI3	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	- 7.528.423,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	ARARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	- 7.423.040,77	32,79	15%
Venta	14/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	10.098,00	132	1.332.936,00	5.065,2	1.327.870,84	1.327.903,63	3%
Compra	14/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	410,00	3.226	1.322.660,00	5.026,1	- 1.327.686,11	217,52	3%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Cupón - Variación CER + Capital	X18L3	ARARGE520DK8	0,32	10.305.622	3.285.454,40		3.285.454,40	3.285.671,93	7%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Amortización Capital	X18L3	ARARGE520DK8	131,46	78.393	10.305.622,17		10.305.622,17	13.591.294,10	21%
Compra	18/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 2	X18S3	ARARGE520CV7	183,25	73.887	13.539.792,75	51.451,2	- 13.591.243,96	50,14	27%
Ingreso	26/7/2023	Pesos			Cupón - Capital Ajustado por CER + 1,55	T2X4	ARARGE320AI3	3,16	7.844.384	384.282,89		384.282,89	384.333,03	1%
Compra	26/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320AI3	185,60	2.062	382.707,20	1.454,3	- 384.161,49	171,55	1%

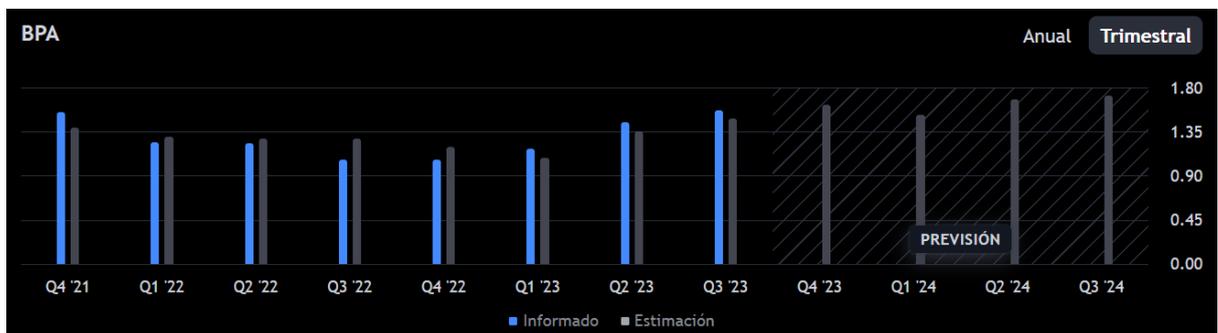
3.3 Justificación de selección de stocks

a. Cartera Global

i. Alphabet Inc – GOOGL

- En 2015, como parte de una reestructuración, se creó una entidad legal llamada Alphabet para servir como sociedad matriz de Google y otras filiales del grupo.
- El segmento de Google incluye productos de Internet, tales como la Search, Ads, Commerce, Maps, YouTube, Apps, Cloud, Android, Chrome, Google Play y productos de hardware, incluyendo Chromecast, Chromebooks y Nexus.
- Es una compañía que cuenta con excelentes datos fundamentales, y una valuación atractiva tanto respecto de otros pares como en comparación de su media histórica.
- Se entiende que la Alphabet Inc es una compañía “Value” y “Mega Cap” por su capitalización bursátil, con lo cual representa un buen refugio de valor en las condiciones de mercado.

Factores clave	
Capitalización de mercado	Rendimiento de dividendos (FY) >
1.72T USD	—
Ratio precio s/benef. (TTM) >	BPA básico (TTM) >
26.55	5.25 USD
Fundada	Empleados (FY) >
2015	190.234K



Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de



comunicación del Índice S&P 500.

- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

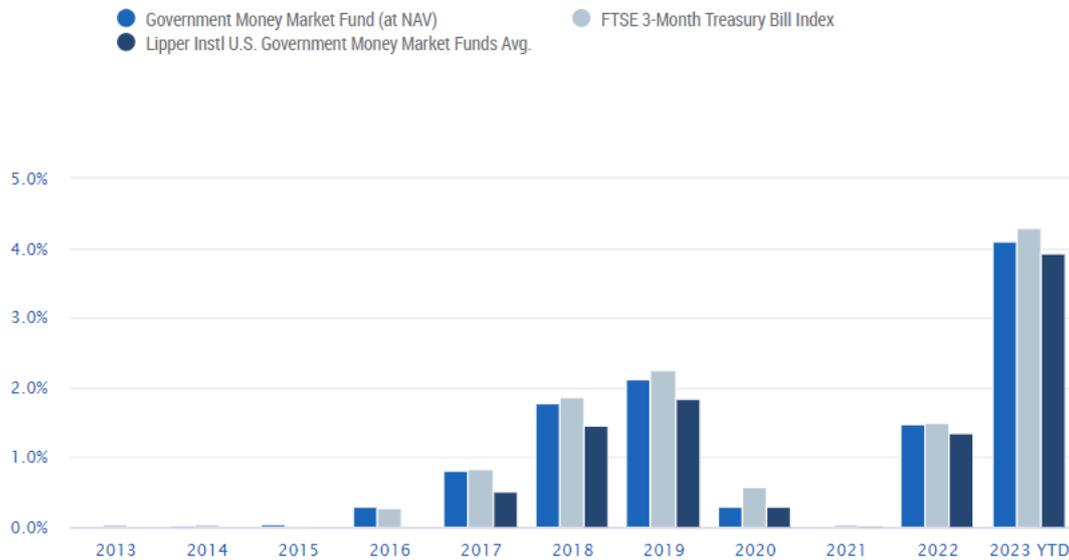
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")
- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.
- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

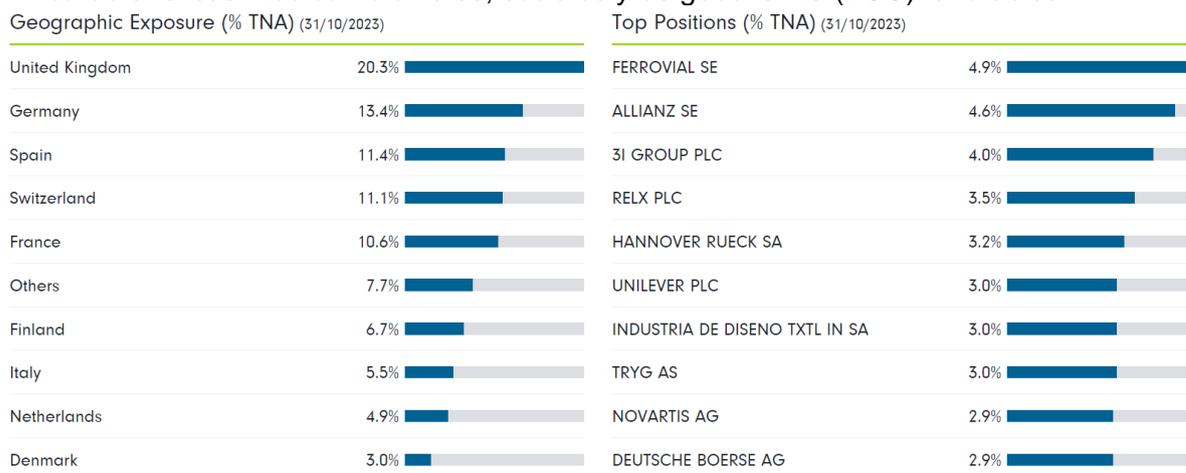
Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.



Fuente: Fidelity



vi. Energy Select Sector SPDR Fund – XLE

- El Fondo Energy Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y al rendimiento del Índice Energy Select Sector.
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector energético del Índice S&P 500
- Busca brindar exposición precisa a empresas de las **industrias de petróleo, gas y combustibles consumibles, equipos y servicios energéticos**.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.

Fund Top Holdings as of Nov 24 2023

Name	Shares Held	Weight
EXXON MOBIL CORP	80,746,373	22.44%
CHEVRON CORP	44,203,276	17.02%
EOG RESOURCES INC	14,506,261	4.76%
CONOCOPHILLIPS	14,725,635	4.52%
MARATHON PETROLEUM CORP	11,333,164	4.50%
SCHLUMBERGER LTD	30,033,739	4.20%
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	6,608,154	4.17%
PHILLIPS 66	12,621,229	3.98%
WILLIAMS COS INC	34,478,261	3.33%
VALERO ENERGY CORP	10,009,182	3.32%

Fuente: <https://www.ssga.com/us/en/institutional/etfs/funds/the-energy-select-sector-spd-fund-xle>

vii. Global X Variable Rate Preferred ETF – PFFV

- El ETF Global X Variable Rate Preferred (PFFV) invierte en una amplia cesta de acciones preferidas de tasa variable de EE. UU., lo que proporciona una exposición similar a la de un índice de referencia para esta clase de activos. Las preferencias de tasa variable pueden desempeñar un papel en la cartera de un inversor como fuente de ingresos con menos riesgo de tasa de interés, ofreciendo el potencial de mitigar los riesgos de un aumento de las tasas de interés debido a los pagos de cupones que se ajustan en ciertos momentos durante su vida útil.
- The Global X Variable Rate Preferred ETF (PFFV) seeks to provide investment results that correspond generally to the price and yield performance, before fees and expenses, of the ICE U.S. Variable Rate Preferred Securities Index.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.75	GS	GS 6.30069 PERP	B15CKK5	21.23	495,179	10,510,174.28
4.57	BAC	BAC 6.45 12/15/66	BF2PL60	25.52	396,418	10,116,587.36
4.20	MS	MS 6.26957 PERP	B1802M4	21.87	424,397	9,281,562.39
4.15	C	C 9.69643 PERP	BDX8YP4	25.66	357,480	9,172,936.80
3.43	ATH	ATH 6.35 PERP	BK1MHD6	23.16	328,046	7,597,545.36
3.36	USB	USB 6.16957 PERP	B125QN4	19.38	384,028	7,442,462.64
3.02	RGA	RGA 7 1/8 10/15/52	BMG9SY4	26.33	254,084	6,690,031.72
2.97	NLY	NLY 10.6343 PERP	BD0B1Y4	25.50	258,070	6,580,785.00
2.70	GS	GS 6.38069 PERP	B07GC93	21.69	275,380	5,972,992.20
2.50	WCC	WCC 10 5/8 PERP	BLFBXS3	26.90	205,709	5,533,572.10

Fuente: <https://www.globalxetfs.com/funds/pffv/>

viii. Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF – UUP

- El Invesco DB US Dollar Index Bullish (Fondo) busca rastrear los cambios, ya sean positivos o negativos, en el nivel del Deutsche Bank Long USD Currency Portfolio Index - Excess Return™ (DB Long USD Currency Portfolio Index ER o Index) más los ingresos por intereses de las tenencias del Fondo de valores del Tesoro principalmente de EE. UU. y de los ingresos del mercado monetario menos los gastos del Fondo.
- El Fondo está diseñado para inversores que desean una forma cómoda y rentable de seguir el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las seis principales monedas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. (colectivamente, las "Cesta de Monedas")
- El Índice es un índice basado en reglas compuesto únicamente por contratos de futuros largos sobre el índice del dólar estadounidense que se negocian en la bolsa de futuros ICE (contratos de futuros USDX®). El contrato de futuros USDX® está diseñado para replicar el rendimiento de estar largo en dólares estadounidenses frente a la cesta de monedas.

ix. United States Oil Fund – USO

- El United States Oil Fund (USO) es un valor cotizado en bolsa cuyas acciones se pueden comprar y vender en NYSE Arca. El objetivo de inversión de USO es que los cambios diarios, en términos porcentuales, del valor liquidativo (NAV) de sus acciones reflejen los cambios diarios, en términos porcentuales, del precio al contado del petróleo crudo ligero entregado a Cushing, Oklahoma, según lo medido por los cambios diarios en el Contrato de Futuros de Petróleo de Referencia.
- Específicamente, USO busca que el cambio porcentual diario promedio en el valor liquidativo de USO, para cualquier período de 30 días de valoración sucesivos, esté dentro de más/menos 10% del cambio porcentual diario promedio en el precio del Contrato de Futuros de Petróleo de Referencia durante el mismo periodo.
- El contrato de futuros de petróleo de referencia es el contrato de futuros de petróleo crudo West Texas Intermediate (WTI) de mes cercano para petróleo crudo ligero y dulce entregado a Cushing Oklahoma que se negocia en el NYMEX, excepto si el contrato de futuros del mes cercano está dentro de las dos semanas de vencimiento, el Contrato de Futuros de Petróleo de Referencia será el contrato del mes siguiente en expirar.
- USO invierte principalmente en contratos de futuros de petróleo crudo cotizados y otros contratos relacionados con el petróleo, y puede invertir en contratos forward y swap. Estas inversiones estarán garantizadas por efectivo, equivalentes de efectivo y obligaciones del gobierno de EE. UU. con vencimientos restantes de 2 años o menos.

x. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

xi. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	mitsubishi UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xii. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xiii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

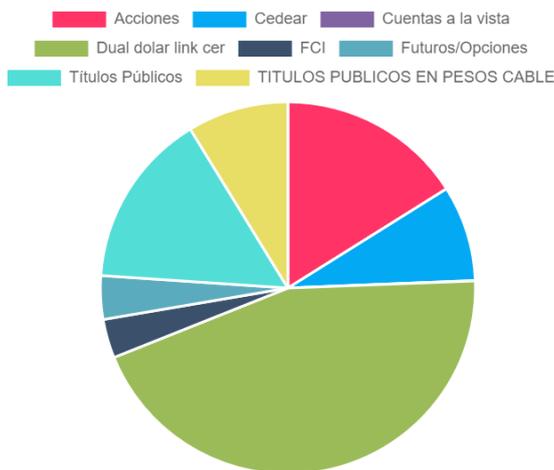
b. Cartera Local

i. Allaria Diversificado FCI - Retorno Total - ALDIVEB:AR

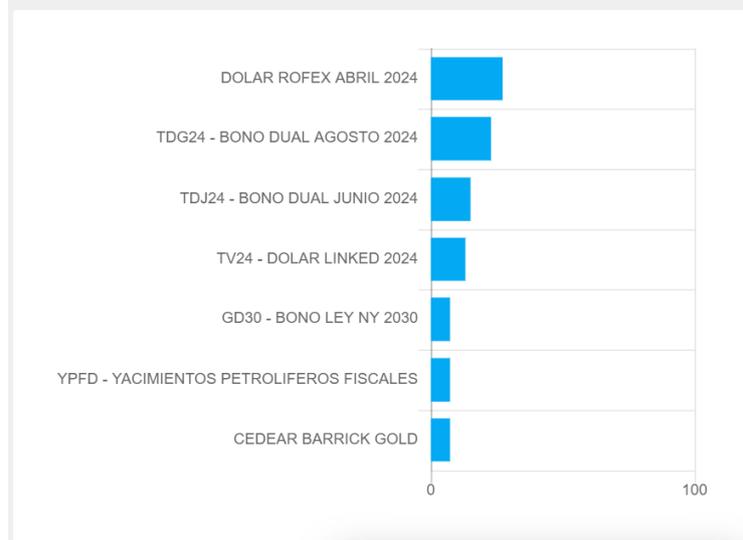
El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo generar rentabilidad en pesos en el largo plazo, mediante la inversión en una cartera diversificada entre activos de Renta Fija y Variable, superando la inflación..
- Allaria Fondo Diversificado invierte en una cartera diversificada por títulos de renta fija (tanto públicos como privados) y en acciones locales e internacionales de forma directa o mediante ETFs. Mediante una gestión activa, el fondo irá rotando la composición de su cartera buscando superar la inflación.

Composición de la cartera al 02/10/2023



Principales papeles



Fuente: <https://allariafondos.com.ar/Fondo/Allaria-Diversificado>

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.

- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



Fuente: TradingView

iii. Aluar Aluminio Argentina SA – ALUA



1. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
2. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por encima de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobrecompra.
3. Del 24 de Julio al 7 de agosto se observa cierta congestión del activo, sin embargo nuevamente se vuelve a quebrar un triángulo de manera ascendente sumado **Big Green Candlestick** lo cual sigue haciendo atractiva a la posición en ALUA.

iv. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se **reequibran trimestralmente** y se **reconstituyen anualmente**.

TOP 10 HOLDINGS		
COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
Apple Inc.	AAPL	11.01%
Microsoft Corp.	MSFT	10.36%
Amazon.com Inc.	AMZN	5.67%
NVIDIA Corp.	NVDA	4.16%
Meta Platforms Inc.	META	3.87%
Broadcom Inc.	AVGO	3.07%
Alphabet Inc. Cl A	GOOGL	3.04%
Alphabet Inc. Cl C	GOOG	3.00%
Tesla Inc.	TSLA	2.63%
Costco Wholesale Corp.	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

v. Cedar iShares MSCI Brazil ETF – EWZ

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.
- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PREF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PREF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PREF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

vi. LECER Ajustada por CER – X18S3

- Se incorpora la Lede X18S3, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de septiembre del presente año, ofrece un rendimiento anual real del 35,1% (Fuente IOL).

2.2 Letras a descuento ajustables por inflación (Lecer)						
Denominación	Ticker	Vencimiento	Plazo al vencimiento en días	Cotización	Paridad	Rendimiento efectivo anual
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X18S3	18/9/2023	34	189,70	97%	35,1%
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X18O3	18/10/2023	64	120,41	97%	16,5%
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X23N3	23/11/2023	100	118,90	99%	5,5%

Fuente: IOL Reporte Mensual de Bonos y Letras

vii. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

viii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - e) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y
 - f) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

ix. BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

V. Títulos emitidos en Dolares y pagaderos en pesos (Dollar-Linked).

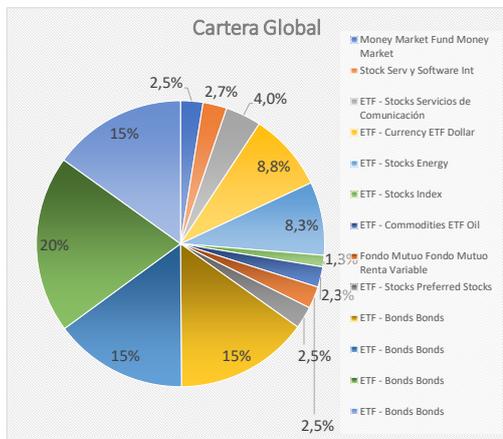
BONTE DOLLAR LINKED 2024	TV24	30-Abr-24	Al Vto.	Sem.	30-Oct-23	R	100.00	33400.000	15-Ago-23	Fija=0.4	0.12	0.42	100.12	95.31	23.64	7.49%	0.68	0.70
BONTE DOLLAR LINKED 2024	T2V4	30-Sep-24	Al Vto.	Sem.	30-Sep-23	R	100.00	32600.000	15-Ago-23	Tasa fija.=0.5	0.12	8.44	100.12	93.04	23.01	7.19%	1.10	0.91
(f) Tasas de referencia (TNA %)															Tipo de cambio Peso-Dólar(*)			
		Tasa LIBOR de 180 días 5.8602%		Tasa LIBOR de 90 días 5.5454%		Tasa LIBOR de 30 días 5.4271%		TASA BADLAR 93.0625%		\$671.5479								

Fuente: IAMC

4. Tenencias Valorizadas

4.1. Valuación Cartera Global

Valoración Periodo 15-08

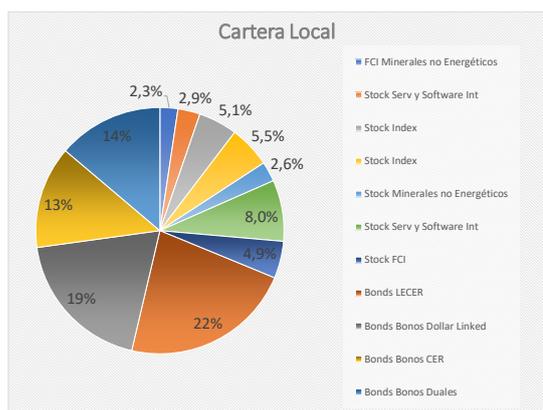


Asset Classes	%General	Sector
Money Market Fund	2,51%	Money Market
Mutual Fund	2,5%	Mutual Fund
Stock	2,7%	Serv y Software Int
ETF - Stocks	2,5%	Preferred Stoks
ETF - Stocks	4,0%	Communication Services
ETF - Stocks	8,3%	Energy
ETF - Currency	8,8%	Dollar
ETF - Stocks	1,3%	Index EEUU
ETF - Commodities	2,3%	Oil
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	20%	Bonds
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
15/8/2023	2,5%	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	2.551	2.551,00
15/8/2023	2,7%	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	129,78	21	2.725,38
15/8/2023	4,0%	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	66,84	61	4.077,44
15/8/2023	8,8%	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	28,68	312	8.948,16
15/8/2023	8,3%	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	87,02	97	8.440,73
15/8/2023	1,3%	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	441,33	3	1.324,00
15/8/2023	2,3%	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	60,17	39	2.346,63
15/8/2023	2,5%	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,36	189	2.525,04
15/8/2023	2,5%	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	22,34	114	2.546,93
15/8/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,29	190	15.254,70
15/8/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,65	320	15.246,80
15/8/2023	20%	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,58	205	20.412,88
15/8/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,82	260	15.292,32
	100%							101.692,02

4.2. Valuación Cartera Local

Valoración Periodo 15-08



Asset Classes	%General	Sector
FCI	5%	FCI
Stock	2,9%	Servicios y Software de Internet
Stock	5%	Index Brasil
Stock	5%	Index
Stock	2,6%	Minerales no Energéticos
Stock	8,0%	Index Technolgy
Stock	2%	Minerales no Energéticos
Bonds	22%	LE CER
Bonds	19%	Bonos Dollar Linked
Bonds	13%	Bonos CER
Bonds	14%	Bonos Duales
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
15/8/2023	2,3%	FCI	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	489,50	3.011	1.473.884,50
15/8/2023	2,9%	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.574,00	1.157	1.821.118,00
15/8/2023	5,1%	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	10.739,00	297	3.189.483,00
15/8/2023	5,5%	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	15.544,00	221	3.435.224,00
15/8/2023	2,6%	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	509,50	3.226	1.643.647,00
15/8/2023	8,0%	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	12.855,50	394	5.065.067,00
15/8/2023	4,9%	Stock	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	21,03	145.845	3.066.768,28
15/8/2023	22%	Bonds	LE CER	LE CER Ajustada por CER 2	X18S3	190,90	73.887	14.105.028,30
15/8/2023	19%	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	33.350,00	362	12.072.700,00
15/8/2023	13%	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	190,90	44.327	8.462.024,30
15/8/2023	14%	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	34.400,00	252	8.668.800,00
	100%							63.003.744,38

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL	Var TC %
31/7/2023	527,22
15/8/2023	652,41

Total Cartera USD	198.747,71
Cartera Global	102.177,57
Cartera Local	96.570,14
Total Cartera ARS	129.665.856,75
Cartera Global	66.662.112,37
Cartera Local	63.003.744,38

	Cartera Global (USD)	%	Cartera Local (ARS)	%
Patrimonio Inicial	102.337,98		57.177.366,43	
Intereses	-		-	
Cupones	-		-	
Dividendos	485,51	0,474%	-	
Valuación de Activos	-	160,42	-0,157%	5.826.377,95
	102.663,08		63.003.744,38	10,190%

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 15-08

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
31/7/2023	15/8/2023	Money Market Fund	2,49%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	1,00	2.551	2.551,00	2.551,00	-	0,00%
31/7/2023	15/8/2023	Stock	2,72%	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	132,72	129,78	21	2.787,12	2.725,38	-61,74	-2,22%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Stocks	4,09%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	68,62	66,84	61	4.185,75	4.077,44	-108,31	-2,59%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Stocks	8,60%	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	28,22	28,68	312	8.804,64	8.948,16	143,52	1,63%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Stocks	8,23%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	86,84	87,02	97	8.423,40	8.440,73	17,33	0,21%
31/7/2023	15/8/2023	Mutual Funds	1,34%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	456,18	441,33	3	1.368,54	1.324,00	-44,54	-3,25%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Stocks	2,79%	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	73,17	72,62	39	2.853,63	2.832,18	-21,45	-0,75%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Stocks	2,52%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,67	13,36	189	2.583,63	2.525,04	-58,59	-2,27%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Stocks	2,53%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	22,71	22,34	114	2.588,63	2.546,93	-41,70	-1,61%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Bonds	14,90%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,27	80,29	190	15.250,55	15.254,70	4,15	0,03%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Bonds	14,96%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,83	47,65	320	15.306,16	15.246,80	-59,36	-0,39%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Bonds	19,90%	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,34	99,58	205	20.365,72	20.412,88	47,17	0,23%
31/7/2023	15/8/2023	ETF - Bonds	14,92%	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,73	58,82	260	15.269,21	15.292,32	23,11	0,15%
			100%							102.337,98	102.177,57	-160,42	-0,16%

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 15-08

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
31/7/2023	15/8/2023	Stock	2%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	436,00	489,50	3.011	1.312.796,00	1.473.884,50	161.088,50	12,27%
31/7/2023	15/8/2023	Stock	3%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.263,50	1.574,00	1.157	1.461.869,50	1.821.118,00	359.248,50	24,57%
31/7/2023	15/8/2023	Stock	5%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	9.364,00	10.739,00	297	2.781.108,00	3.189.483,00	408.375,00	14,68%
31/7/2023	15/8/2023	Stock	5%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	12.636,50	15.544,00	221	2.792.666,50	3.435.224,00	642.557,50	23,01%
31/7/2023	15/8/2023	ETF	3%	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	462,50	509,50	3.226	1.492.025,00	1.643.647,00	151.622,00	10,16%
31/7/2023	15/8/2023	ETF	7%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	10.573,00	12.855,50	394	4.165.762,00	5.065.067,00	899.305,00	21,59%
31/7/2023	15/8/2023	ETF	5%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	18,35	21,03	145.845	2.675.633,43	3.066.768,28	391.134,85	14,62%
31/7/2023	15/8/2023	Bonds	24%	LECER	LECER Ajustada por CER 2	X18S3	187,00	190,90	73.887	13.816.869,00	14.105.028,30	288.159,30	2,09%
31/7/2023	15/8/2023	Bonds	19%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	29.450,00	33.350,00	362	10.660.900,00	12.072.700,00	1.411.800,00	13,24%
31/7/2023	15/8/2023	Bonds	14%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	187,00	190,90	44.327	8.289.149,00	8.462.024,30	172.875,30	2,09%
31/7/2023	15/8/2023	Bonds	14%	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	30.669,00	34.400,00	252	7.728.588,00	8.668.800,00	940.212,00	12,17%
			100%							57.177.366,43	63.003.744,38	5.826.377,95	10,19%

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Período 15-08

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 31-07	Cotización 15-08	Var 31-07/15-08	Var a comparar
Servicios y Software de Internet	Alphabet Inc	GOOGL	2,7%	S&P500	4588,96	4437,86	-3,29%	-0,09%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	4,1%	S&P500	4588,96	4437,86	-3,29%	-0,13%
ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	8,6%	Deutsche Bank Long US Dollar Index	72,45	73,50	1,45%	0,12%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	2,5%	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	54,28	51,95	-4,29%	-0,11%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	2,5%	SPEU	39,47	37,71	-4,46%	-0,11%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1,3%	S&P500	4588,96	4437,86	-3,29%	-0,04%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	8,2%	S&P500	4588,96	4437,86	-3,29%	-0,27%
ETF Oil	United States Oil Fund	USO	2,8%	Front Month Light Sweet Crude Oil	81,80	80,99	-0,99%	-0,03%
Bonds	iShares 0-3 Month Trs Bd	SGOV	19,9%	S&P US Treasury Bonds	428,45	423,67	-1,12%	-0,22%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	14,9%	S&P US Treasury Bonds	428,45	423,67	-1,12%	-0,17%
Bonds	FT IV: Enhanced Short Mat	FTSM	14,9%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	436,05	427,60	-1,94%	-0,29%
Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	15,0%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	436,05	427,60	-1,94%	-0,29%
							-1,63%	

Variación Benchmark 31-07/15-08 -1,63%

Variación Cartera 31-07/15-08 -0,16%

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Período 15-08

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 31-07	Cotización 15-08	Var 31-07/15-08	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	2,3%	S&P Merval	457137,78	527243,19	15,34%	0,35%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2,6%	S&P500	4588,96	4437,86	-3,29%	-0,08%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	4,9%	MSCI Brazil 25/50 Index	2615,44	2377,37	-9,10%	-0,44%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	4,9%	S&P500	4588,96	4437,86	-3,29%	-0,16%
Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	2,6%	S&P Merval	135031,73	140307,97	3,91%	0,10%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	7,3%	DJI	35559,53	34946,86	-1,72%	-0,13%
FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	4,7%	S&P Merval	457137,78	527243,19	15,34%	0,72%
LECEER	LECEER Ajustada por CER 2	X16S3	24,2%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	135031,73	140307,97	3,91%	0,94%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	18,6%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	74269,30	85428,22	15,02%	2,80%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	14,5%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	135031,73	140307,97	3,91%	0,57%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	13,5%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	74269,30	85428,22	15,02%	2,03%
							6,70%	

Variación Benchmark 31-07/15-08 6,70%

Variación Cartera 31-07/15-08 10,19%



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración – TIF

Entrega N°4 – Gestión de Portafolios

Corte: 31/8/2023

.UBAeconómicas | posgrado

ENAP Escuela de Negocios y Administración Pública

1. Análisis de Coyuntura Global

La inflación en EE. UU. sorprendió a la baja, pero dejó **señales de preocupación respecto a la salud del proceso de desinflación**. Si bien no se esperan nuevas subas en la tasa de la Fed, **los rendimientos de los bonos del Tesoro siguieron en alza**, alcanzando el **nivel más alto del año**. Esto **repercutió negativamente en la renta fija y las acciones**. Tampoco fue una buena semana para el resto del mundo, debido al **menor ritmo de crecimiento que estaría registrando China**. Las miradas de esta semana se centran en los **datos de inflación de EE. UU.**, donde se espera **cierto repunte**. Con una **economía que no desacelera y una inflación en alza**, se **refuerza la idea de que el ciclo de suba de tasas no habría finalizado aún**.

El **IPC de julio de EE. UU. fue menor al esperado**, pero surgieron **dudas sobre su evolución futura**. El **índice general** registró un **alza de 0,2% m/m** – frente a un **0,3% m/m esperado**–, acumulando en los **últimos doce meses un incremento de 3,3%**. El **IPC Core** experimentó el **mismo incremento mensual**, aunque en el **último año la suba fue de 4,7%**. El mayor **optimismo del mercado proviene del IPC Super Core** –que además de excluir alimentos y energía, no considera vivienda debido al rezago del índice en registrar los cambios en los alquileres–, que **mostró una caída de 0,1%**, dejando la **variación interanual en 2,6%**. No obstante, un análisis detallado revela algunas incertidumbres: la **reducción se centró en los precios de los bienes**, que reflejaron una **disminución de 0,3% m/m (+0,8% i.a.)**, mientras que los **servicios aumentaron 0,4% m/m (+6,1% i.a.)**, indicando la **resistencia de algunos precios**. A esto **se suman los precios mayoristas**, que **subieron 0,3% m/m y 0,8% i.a.**

La verdadera **lucha por la desinflación la determinan las cuentas públicas**, ya que el **alto nivel de deuda y déficit presupuestario** incide sobre **los rendimientos de los bonos del Tesoro**, complicando la **ecuación al incrementar la carga de intereses**. En **julio**, el **resultado fiscal** mostró un **déficit primario de USD 153,7 MM**, frente a **USD 155,8 MM del año anterior**. La **mejora mensual** se debió a que **los ingresos crecieron 2,5% i.a.**, mientras que el **gasto lo hizo en 1,1% i.a.** La **noticia desfavorable** fue que la **carga por intereses aumentó 21% i.a.**, llevando el **resultado global a USD 220 MM, USD 10 MM más que en julio del año previo**. Con estos datos, en lo que va del año fiscal –**de octubre 2022 a julio 2023**–, el **déficit primario alcanzó USD 1.052 MM**, casi **tres veces más que el mismo período del ejercicio anterior**, mientras que el **déficit global llegó a USD 1.610 MM**, superando ampliamente los **USD 726.1 MM del mismo período del ejercicio anterior** debido a una **caída del 10% i.a. en ingresos y un aumento del 10% i.a. en gastos**.

Aunque el **mercado sigue atribuyendo una probabilidad muy baja de que la Fed incremente la tasa de referencia** –para la reunión del 20 de septiembre, la probabilidad implícita de que la tasa se mantenga en 5,50% se sitúa en el 90%–, **los rendimientos de los bonos del Tesoro continúan en ascenso**. Aunque la **UST3M se mantuvo en 5,43%**, las **UST2Y y UST10Y crecieron 10 pb hasta 4,89% y 4,16%**, respectivamente, siendo este el **nivel más alto desde noviembre del año pasado**. Esta **subida se refleja en el resto de las tasas**, destacándose la de **créditos hipotecarios a 30 años que se elevó a 7,09%** la semana pasada, la **segunda tasa más alta desde 2001**.

La **presión sobre las tasas de interés sigue afectando la renta fija**, especialmente los **bonos de duración más larga**. El **índice de bonos del Tesoro descendió 0,6% durante la semana**, acumulando en **agosto una pérdida de 1,4%**. El **índice agregado de bonos americanos**, que además de los federales incluye municipales y corporativos, **tuvo un comportamiento similar**. Entre los **bonos corporativos**, los **Investment Grade**, que **poseen una mayor duración**, fueron los **más afectados**, **disminuyendo 0,8%**

semanalmente y 2,6% mensualmente, mientras que los High Yield tuvieron el mejor rendimiento, con una subida semanal del 0,2% y una reducción de solo el 0,9% en lo que va de agosto.

Afectado por la desaceleración de las acciones tecnológicas en el último mes, el mercado de renta variable concluyó la semana en negativo. El Nasdaq tuvo el peor desempeño con una caída semanal del 1,6% y un 4,8% en lo que va de agosto, mientras que en el mismo período, el Dow Jones y el S&P 500 disminuyeron 0,4% y 0,3% en la semana, y 2,9% y 2,7% en lo que va de agosto, respectivamente. Entre los sectores que componen el S&P, se destacaron Energía, con un incremento del 3,3% – impulsado por el precio del petróleo– y Salud, con un aumento del 2,4%, mientras que Tecnología descendió 2,5% en la semana y 6,4% en el mes. No fue una buena semana para el resto del mundo, con todos los mercados operando a la baja, registrando pérdidas alrededor del 0,5%. Los mercados emergentes y, particularmente, China, fueron los más afectados, registrando disminuciones de 2,4% y 4,4% en la semana, respectivamente.

2. Análisis de Coyuntura Local

En la semana previa a las elecciones, el mercado cambiario volvió a tensionarse y las reservas internacionales descendieron. El BCRA aceleró nuevamente el ritmo de devaluación y los dólares financieros estuvieron bajo presión. El mercado anticipó las PASO con una demanda mayor de cobertura y una creciente demanda de bonos ajustables por tipo de cambio. Las acciones y bonos soberanos ascendieron y el riesgo país concluyó en el nivel más bajo desde febrero. El resultado de las PASO fue un acontecimiento sorpresivo, desafiando la expectativa de un mercado muy optimista que anticipaba un triunfo de Juntos por el Cambio. Pese a la destacada actuación de Milei, la definición sigue abierta entre las tres principales fuerzas políticas, siendo la participación electoral un factor determinante. Un escenario de definición en primera vuelta parece improbable, orientándose la decisión hacia un ballottage en noviembre. Se prevé que los próximos tres meses presenten elevada volatilidad e incertidumbre, con un mercado cambiario en tensión y un FMI en espera.

El BCRA volvió a vender divisas. Pasó el breve descanso de dos semanas, con el Dólar Agro a \$340 y una pausa en los pagos de importaciones, durante el cual el BCRA adquirió USD 1.270 M. Sin embargo, la semana pasada marcó un regreso a la “normalidad” con ventas netas por USD 228 M. Este cambio se debió a que el sector agrícola redujo el ritmo de liquidaciones a USD 590 M – frente a un promedio de USD 890 M en las semanas anteriores – y los pagos por importaciones aumentaron, generando una demanda neta de divisas de USD 817 M – frente a USD 250 M en los 15 días previos –. Adicionalmente, el BCRA realizó una intensa intervención en el mercado de bonos, desembolsando más de USD 400 M. Como resultado, las reservas internacionales disminuyeron USD 704 M durante la semana, cerrando con un stock bruto de USD 23.668 M, mientras que las netas registraron un saldo negativo de USD 9.500 M.

Con un mercado cambiario tenso y enviando señales al FMI, el BCRA continúa acelerando la devaluación del tipo de cambio oficial. En la última semana, el dólar oficial aumentó un 2,9%, lo que representa una tasa mensualizada del 12,3% y un promedio de 12,1% en lo transcurrido de agosto. Los dólares financieros estuvieron bajo presión: el MEP (medido con Ledes) aumentó 2,0% semanalmente y 9,0% en lo que va del mes – concluyendo en \$568 – mientras que, en el mismo período, el CCL

(medido con ADR) subió 1,6% y 6,9%, respectivamente, **cerrando en \$595**. Así, la diferencia con el oficial se situó entre **97% y 107%**, respectivamente. Los **dólares "regulados"** con GD30 o AL30 en 48 horas también presentaron **tendencia alcista**: el **MEP se incrementó 4,9% a \$540** – con una **brecha del 88%** – y el **CCL 2,2% a \$571** – brecha del 99% –.

El BCRA frenó los futuros de dólar. Con una marcada **intervención del BCRA** – el interés abierto ascendió **USD 1.351 M a USD 4.482 M** – los futuros descendieron un **1,4% en promedio semanal**. Aunque el **Central enfocó su intervención en el tramo corto**, las **mayores reducciones se observaron entre diciembre y julio** – fluctuando entre **1,1% y 3,0%** –. El **mercado sigue temiendo un ajuste cambiario inminente**, como lo evidencia el **rally de bonos dollar-linked**. A estos valores, **los contratos proyectan una devaluación del 11,4% en agosto, 46,0% hasta octubre y 84,1% hacia diciembre**.

Demanda récord por dollar-linked. La **demanda por bonos ajustables por devaluación se disparó tras conocerse que el Tesoro no ofrecería ningún instrumento de estas características en la próxima licitación**. En la semana, los **dollar-linked crecieron 8,5%** y los **duales 8,2%**. Lideraron los bonos con vencimiento a principios de 2024: el **dollar-linked TV24 a abril (+14,4%)**, el **dual TDA24 a abril (+12,7%)** y el **TDF24 a febrero (+12,5%)**. Además, los **BonCER subieron un 3,0%** y los **botes un 1,0%**. En el tramo corto, las **lecer aumentaron 1,6%** impulsadas por la **inflación acelerada de agosto**, mientras que la **ledes de octubre subió 0,6%**.

Suba preelectoral en bonos y acciones. A pesar de una caída en la última jornada, los **bonos en dólares registraron la quinta semana consecutiva al alza, subieron un 1,9%**, mientras que el **riesgo país experimentó una significativa reducción de 100 pb a 1.918 pb**. Las **paridades concluyeron la semana con un promedio del 36%**, su nivel más alto desde finales de 2021. En el **mercado accionario**, el **Merval avanzó 6,4% en pesos y 3,6% medido en CCL**. Así, en 2023, los **bonos soberanos en dólares y las acciones, valoradas en moneda extranjera, subieron un 32%**. Por otro lado, los **bonos provinciales y corporativos se mantuvieron estables: los subsoberanos aumentaron 1,1%**, impulsados en parte por las expectativas electorales de **PBA (+2,0%)** y de **Entre Ríos (+1,6%)**, mientras que las **obligaciones negociables cayeron 0,3%**.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estratégica

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el **excelente desempeño actual** en el nivel de actividad y la **incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado**. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las **tasas de interés continuarán en niveles altos**.

La **incertidumbre en las previsiones macroeconómicas** y las **expectativas sobre la inflación provocan un aumento de la volatilidad**. Esto se ha vuelto a poner de manifiesto en marzo, durante la **crisis de los bancos regionales estadounidenses y Credit Suisse**. Se aprovecha la **oportunidad para añadir riesgo a nuestras carteras**, ya que **los valores financieros se abarataron considerablemente**. Desde entonces, **el mercado se ha normalizado en gran medida, a niveles previos a marzo**, aunque **sigue habiendo algunos nichos de valor**.

La próxima semana, se publicarán las **minutas del FOMC para obtener información adicional sobre los planes de política monetaria**. También será relevante la **publicación de las ventas minoristas de julio**, que **el mercado espera que muestren un incremento del 0,4% m/m**. Si bien el **dato de empleo de julio no sorprendió**, se espera que **los salarios muestren un aumento moderado**. Por último, **se espera que la producción industrial registre un incremento del 0,3% m/m**, aunque con una utilización de capacidad en declive.

La combinación de una **economía que no desacelera**, con **datos inflacionarios que muestran resistencias** y un **deterioro fiscal**, podría complicar aún más el panorama en los próximos meses. La Fed ha intentado mantener un equilibrio, pero el **alto endeudamiento público** y las **presiones inflacionarias pueden llevar a la entidad a reconsiderar sus decisiones**. Es probable que en las próximas reuniones del FOMC se **discuta la posibilidad de un nuevo incremento de tasas**, aunque no está claro cuál será el camino a seguir. Lo que es seguro es que **la volatilidad del mercado se mantendrá alta**, dada la **incertidumbre sobre la dirección de la política monetaria** y los **riesgos asociados al proceso de desinflación**.

En base al **escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración**, con **menor crecimiento económico** y con **inflación en baja**, se decide establecer la composición de la **cartera global** que quedaría con la **participación de la renta fija en 65%** y de **35% en acciones**. Se cree que es la **mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual se elige mantener un **sesgo conservador**.

Pese a la **mala semana de las tecnológicas**, se observa **como oportunidad de compra a GOOGL** debida a la **baja de un 2,22%** en el último corte y se decide **tomar ligeramente un poco más de riesgo aumentando la ponderación de la posición a un 10%** debido a los **buenos fundamentals de la compañía** y de haber **presentado beneficios por arriba de lo esperado a fines de julio**. De este modo, se **modifica el rango táctico de GOOGL** disminuyendo la **ponderación en la posición de UUP**.

3.2 View Local

El escenario para los **activos financieros locales sigue siendo desafiante** dado el **deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos**, donde se destaca la **aceleración de la inflación**, la **pérdida de reservas internacionales** y los **elevados vencimientos de deuda en moneda local**. A esto se suma el calendario electoral que, como es habitual, genera incertidumbre y volatilidad. La transición cierra con más recesión y más inflación.

Contrario a lo que indicaban las encuestas y las expectativas en general –donde se esperaba un triunfo categórico de JxC basándose en los resultados de las elecciones provinciales– el resultado de las PASO trajo dos sorpresas y una confirmación: **delineó un escenario de tres tercios**, con **Milei como el candidato más votado** y con **una participación electoral excepcionalmente baja**, en línea con la tendencia de las últimas elecciones. El **oficialismo tuvo un desempeño electoral desfavorable**. Por otro lado, JxC triunfó con claridad en CABA. Lo que favorece a Milei es haber sido el más votado y establecer la agenda económica en un contexto donde la inflación seguirá teniendo un rol principal –seguramente resurgirá el debate sobre la dolarización–. Consideramos que este resultado introduce una mayor incertidumbre y volatilidad, lo cual es una noticia desfavorable –al menos a corto plazo– para un mercado que se mostraba prudentemente optimista.

En base al **escenario de altas tasas**, con **menor crecimiento económico**, **alta tensión cambiaria** y con **inflación alta**, se decide **mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70%** y de **30% en acciones**. Se cree que es la **mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual se elige mantener un **sesgo conservador**.

Se propone rotación de QQQ por CEPU por indicadores de análisis técnico que procuran una oportunidad de compra.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

Ponderaciones			Rango Táctico
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,5%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,5%	0% - 2,5%
	ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	10,4%	0% - 11%
	Gbl X Var Rt Preferred (ARCX:PPFV)	2,5%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	4,0%	0% - 5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	8,3%	5% - 10%
	Invesco DB USD Idx BI (ARCX:UUP)	1,7%	0% - 10%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	1,3%	0% - 1,5%
	United States Oil Fund (ARCX:USO)	2,3%	0% - 2,6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	14,9%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	14,9%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	14,9%	5% - 15%

Movimientos USD														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	100%
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534	1,00	2.551	2.551,00	-	2.551,00	99.512,00	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	119,90	21	2.517,90	12,37	2.530,27	96.981,73	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	65,14	117	7.621,09	68,95	7.690,03	89.291,69	7,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	33,75	151	5.096,12	88,98	5.185,10	84.106,59	5,0%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	80,76	97	7.834,11	57,16	7.891,27	76.215,32	7,7%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	442,23	5	2.211,15	2,95	2.214,10	74.001,22	2,2%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,09	42	2.607,78	24,75	2.632,53	71.368,69	2,6%
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)		LU0997587240	13,45	189	2.542,05	111,37	2.430,68	68.938,02	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	US37954Y3760	22,20	114	2.531,10	67,18	2.463,92	66.474,10	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576	79,93	190	15.186,63	111,96	15.298,59	51.175,50	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434Y1008	47,53	320	15.208,01	188,57	15.396,58	35.778,93	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186	98,99	205	20.292,85	120,80	20.413,66	15.365,27	20%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082	58,49	260	15.207,80	153,21	15.361,02	4,26	15%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2091	190	39,72		39,72	43,98	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434Y1008	0,1263	320	40,43		40,43	84,40	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4166	205	85,41		85,41	169,82	0,08%
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	184,64	0,01%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,42	42	2.621,64	24,75	2.596,89	2.781,53	2,6%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	27,62	151	4.170,62	88,98	4.081,64	6.863,16	4,1%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071	67,47	39	2.631,33	22,98	2.654,31	4.208,85	3%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	27,62	149	4.115,38	87,80	4.203,18	5,67	4%
Ingreso	31/7/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0040	2.551	10,19		10,19	15,86	0,0%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	68,53	56	3.837,63	33,00	3.804,63	3.820,49	3,8%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	454,88	2	909,75	1,18	908,57	4.729,06	0,9%
Compra	1/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,35	163	4.621,05	96,05	4.717,10	11,96	5%
Ingreso	1/8/2023	USD			Distribución	Fidelity Fund	LU0997587240	1,2603	189	238,20		238,20	250,16	0,2%
Ingreso	3/8/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2400	260	62,40		62,40	312,56	0,1%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2118	190	40,25		40,25	352,80	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434Y1008	0,1229	320	39,33		39,33	392,13	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4415	205	90,52		90,52	482,65	0,09%
Ingreso	11/8/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	497,47	0,01%
Venta	15/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,68	250	7.170,00	147,32	7.022,68	7.520,15	7,0%
Compra	15/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	129,78	57	7.397,46	33,59	7.431,05	89,10	7,2%
Ingreso	31/8/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0044	2.551	11,32		11,32	100,42	0,0%

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

Ponderaciones			Rango Táctico
Renta Variable - 30%	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	4%	0% - 5%
	Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	3,5%	0% - 5%
	Central Puerto SA - CEPU	3,7%	0% - 5%
	Aluar Aluminio Argentina SA - ALUA	2,4%	0% - 3%
	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF – EWZ	4%	0% - 5%
	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY	5%	0% - 5%
	Cedear Alphabet Inc – GOOGL	2,6%	0% - 3%
	Ternium Argentina SA – TXAR	2,2%	0% - 2,5%
Renta Fija - 70%	LECER Ajustada por CER – X18S3	18%	0% - 25%
	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	17%	0% - 20%
	BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4	25%	15% - 25%
	BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24	12%	5% - 15%

Movimientos ARS														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IOL	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000.000		50.000.000,00	50.000.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSIDE010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	- 1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	ARDEUT116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	- 1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	ARCAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	- 2.506.665,27	44.989.939,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	ARCAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	- 2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	- 1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	- 3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	ALDIVEB:AR	17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	- 2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	ARARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	- 10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	TV24	ARARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	- 9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A13	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	- 7.528.423,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	ARARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	- 7.423.040,77	32,79	15%
Venta	14/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	10.098,00	132	1.332.936,00	5.065,2	1.327.870,84	1.327.903,63	3%
Compra	14/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	410,00	3.226	1.322.660,00	5.026,1	- 1.327.686,11	217,52	3%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Cupón - Variación CER * Capital	X18L3	ARARGE520DK8	0,32	10.305.622	3.285.454,40		3.285.454,40	3.285.671,93	7%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Amortización Capital	X18L3	ARARGE520DK8	131,46	78.393	10.305.622,17		10.305.622,17	13.591.294,10	21%
Compra	18/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 2	X18S3	ARARGE520CV7	183,25	73.887	13.539.792,75	51.451,2	- 13.591.243,96	50,14	27%
Ingreso	26/7/2023	Pesos			Cupón - Capital Ajustado por CER * 1,55	T2X4	ARARGE320A13	3,16	7.844.384	384.282,89		384.282,89	384.333,03	1%
Compra	26/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A13	185,60	2.062	382.707,20	1.454,3	- 384.161,49	171,55	1%
Venta	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	12.855,50	197	2.532.533,50	9.623,6	2.522.909,87	2.523.081,42	5%
Compra	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	ARP2354W1188	464,90	5.406	2.513.249,37	9.550,3	- 2.522.799,72	281,70	5%

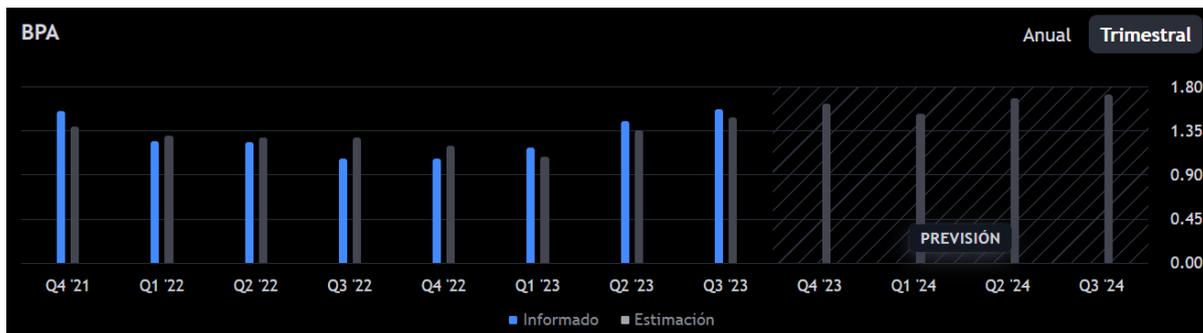
3.3 Justificación de selección de stocks

a. Cartera Global

i. Alphabet Inc – GOOGL

- En 2015, como parte de una reestructuración, se creó una entidad legal llamada Alphabet para servir como sociedad matriz de Google y otras filiales del grupo.
- El segmento de Google incluye productos de Internet, tales como la Search, Ads, Commerce, Maps, YouTube, Apps, Cloud, Android, Chrome, Google Play y productos de hardware, incluyendo Chromecast, Chromebooks y Nexus.
- Es una compañía que cuenta con excelentes datos fundamentales, y una valuación atractiva tanto respecto de otros pares como en comparación de su media histórica.
- Se entiende que la Alphabet Inc es una compañía “Value” y “Mega Cap” por su capitalización bursátil, con lo cual representa un buen refugio de valor en las condiciones de mercado.

Factores clave	
Capitalización de mercado 1.72T USD	Rendimiento de dividendos (FY) > —
Ratio precio s/benef. (TTM) > 26.55	BPA básico (TTM) > 5.25 USD
Fundada 2015	Empleados (FY) > 190.234K





Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de comunicación del Índice S&P 500.
- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se

basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.

- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

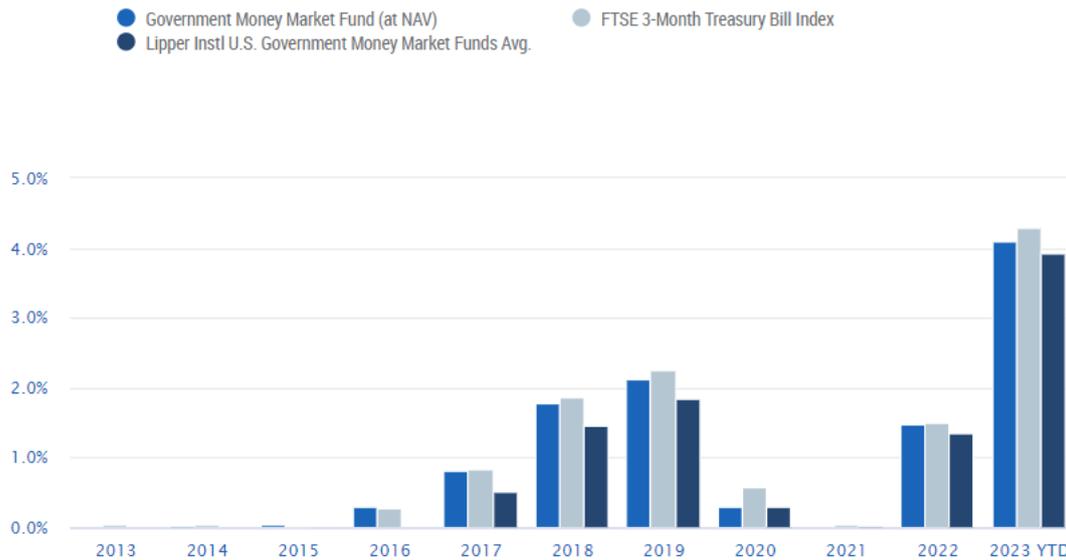
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")
- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.

- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.

Geographic Exposure (% TNA) (31/10/2023)		Top Positions (% TNA) (31/10/2023)	
United Kingdom	20.3%	FERROVIAL SE	4.9%
Germany	13.4%	ALLIANZ SE	4.6%
Spain	11.4%	3I GROUP PLC	4.0%
Switzerland	11.1%	RELX PLC	3.5%
France	10.6%	HANNOVER RUECK SA	3.2%
Others	7.7%	UNILEVER PLC	3.0%
Finland	6.7%	INDUSTRIA DE DISENO TXTL IN SA	3.0%
Italy	5.5%	TRYG AS	3.0%
Netherlands	4.9%	NOVARTIS AG	2.9%
Denmark	3.0%	DEUTSCHE BOERSE AG	2.9%

Fuente: Fidelity

Indicador Morningstar de riesgo del fondo

Indicador de riesgo



Fuente: Fidelity

vi. Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund – UUP

- El Invesco DB US Dollar Index Bullish (Fondo) busca rastrear los cambios, ya sean positivos o negativos, en el nivel del Deutsche Bank Long USD Currency Portfolio Index - Excess Return™ (DB Long USD Currency Portfolio Index ER o Index) más los ingresos por intereses de las tenencias del Fondo de valores del Tesoro principalmente de EE. UU. y de los ingresos del mercado monetario menos los gastos del Fondo.
- El Fondo está diseñado para inversores que desean una forma cómoda y rentable de seguir el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las seis principales monedas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. (colectivamente, las "Cesta de Monedas")
- El Índice es un índice basado en reglas compuesto únicamente por contratos de futuros largos sobre el índice del dólar estadounidense que se negocian en la bolsa de futuros ICE (contratos de futuros USDX®). El contrato de futuros USDX® está diseñado para replicar el rendimiento de estar largo en dólares estadounidenses frente a la cesta de monedas.

vii. Global X U.S. Preferred ETF – PFFD

- El ETF Global X U.S. Preferred (PFFD) busca proporcionar resultados de inversión que correspondan generalmente al rendimiento de precio y rendimiento, antes de comisiones y gastos, del índice ICE BofA Diversified Core U.S. Preferred Securities Index.
- PFFD invierte en una amplia canasta de acciones preferentes en los EE. UU., una clase de activos que históricamente ha ofrecido un potencial de alto rendimiento.
- PFFD ha realizado distribuciones mensuales durante 5 años consecutivos.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.20	WFC	WFC 7 1/2 PERP	B3KRSW9	1,130.00	80,917	91,436,218.09
2.72	BAC	BAC 7 1/4 PERP	B2PB3Z7	1,110.52	53,324	59,217,368.48
2.44	C	C 12.0216 10/30/40	B3Z1BZ0	28.95	1,833,211	53,071,458.45
1.73	JPM	JPM 6 PERP	BJ2KBT6	24.96	1,510,913	37,712,388.48
1.51	JPM	JPM 5 3/4 PERP	BFY34D0	23.71	1,385,766	32,856,511.86
1.46	WFC	WFC 4 3/4 PERP	BJVB6B7	19.31	1,644,145	31,748,439.95
1.41	NEE	NEE 6.926 09/01/25	BQV38Z7	37.64	817,128	30,756,697.92
1.36	JPM	JPM 4 5/8 PERP	BND7XB0	19.60	1,511,764	29,630,574.40
1.35	JPM	JPM 4.2 PERP	BN75VC7	17.95	1,634,159	29,333,154.05
1.23	T	T 4 3/4 PERP	BLL1ZY7	18.70	1,430,294	26,746,497.80

Fuente: www.globalxetfs.com

viii. iShares:MSCI Japan – EWJ

- El ETF iShares MSCI Japan busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones japonesas.
- Permite acceder al mercado de valores japonés en una sola operación.
- Genera exposición a empresas grandes y medianas en Japón.
- Le permite a nuestra cartera diversificar riesgo a nivel de mercado, dado que la mayoría de valores de la cartera son sobre compañías de los Estados Unidos.

All

as of

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
7203	TOYOTA MOTOR CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$737,329,332.80	5.62	737,329,332.
6758	SONY GROUP CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$402,015,350.66	3.07	402,015,350.
8306	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	Financials	Equity	\$358,441,775.79	2.73	358,441,775.
6861	KEYENCE CORP	Information Technology	Equity	\$305,030,445.27	2.33	305,030,445.
8035	TOKYO ELECTRON LTD	Information Technology	Equity	\$280,962,464.67	2.14	280,962,464.
6501	HITACHI LTD	Industrials	Equity	\$242,604,996.49	1.85	242,604,996.
4063	SHIN ETSU CHEMICAL LTD	Materials	Equity	\$236,074,972.74	1.80	236,074,972.
8316	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	Financials	Equity	\$231,234,179.46	1.76	231,234,179.
8058	MITSUBISHI CORP	Industrials	Equity	\$201,741,416.68	1.54	201,741,416.
6098	RECRUIT HOLDINGS LTD	Industrials	Equity	\$194,069,563.56	1.48	194,069,563.

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/239665/ishares-msci-japan-etf>

ix. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

x. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xi. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.

- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

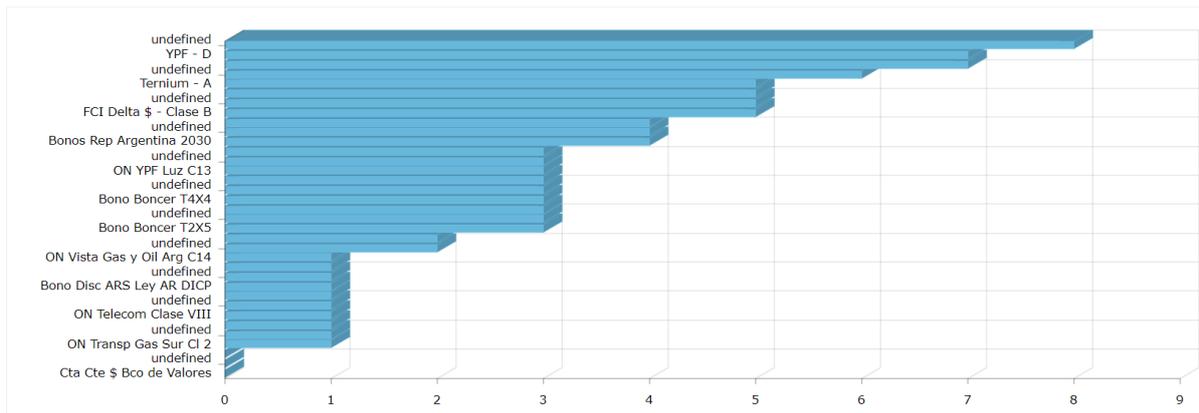
b. Cartera Local

i. SBS ESTRATEGIA FCI - SBSBALA

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares invirtiendo su patrimonio en títulos soberanos argentinos denominados en dólares con vencimiento inferior a un año.
- El análisis fundamental es el principal criterio para determinar valuaciones y emisiones atractivas, buscando optimizar la relación riesgo retorno de la cartera y asumiendo una volatilidad moderada.
- Dentro de su portafolio se destacan las posiciones en títulos públicos nacionales, instrumentos de deuda corporativa local a corto y mediano plazo y acciones con alto potencial de apreciación.
- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares medido en Pesos invirtiendo como mínimo el 75% de su patrimonio en instrumentos de renta variable y renta fija local, pudiendo destinarse el 25% restante a instrumentos del Mercosur + Chile.

Composición de Principales Tenencias



Fuente: BullMarketBrokers

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.
- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



Fuente: TradingView

x. Aluar Aluminio Argentina SA – ALUA



1. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
2. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por encima de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobrecompra.
3. **Big Green Candlestick** la cual es un patrón de **confirmación alcista**.

iii. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se reequilibran trimestralmente y se reconstituyen anualmente.

TOP 10 HOLDINGS		
COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
Apple Inc.	AAPL	11.01%
Microsoft Corp.	MSFT	10.36%
Amazon.com Inc.	AMZN	5.67%
NVIDIA Corp.	NVDA	4.16%
Meta Platforms Inc.	META	3.87%
Broadcom Inc.	AVGO	3.07%
Alphabet Inc. Cl A	GOOGL	3.04%
Alphabet Inc. Cl C	GOOG	3.00%
Tesla Inc.	TSLA	2.63%
Costco Wholesale Corp.	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

iv. Central Puerto SA - CEPU



1. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
2. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por debajo de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobreventa.
3. **Big Green Candlestick** la cual es un patrón de **confirmación alcista**.

v. **Cedear iShares MSCI Brazil ETF – EWZ**

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.
- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PREF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PREF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PREF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

xi. **LECER Ajustada por CER – X18S3**

- Se incorpora la Lede X18S3, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de septiembre del presente año, ofrece un rendimiento anual real del 35,1% (Fuente IOL).

Denominación	Ticker	Vencimiento	Plazo al vencimiento en días	Cotización	Paridad	Rendimiento efectivo anual
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X18S3	18/9/2023	34	189,70	97%	35,1%
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X18O3	18/10/2023	64	120,41	97%	16,5%
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X23N3	23/11/2023	100	118,90	99%	5,5%

Fuente: IOL Reporte Mensual de Bonos y Letras

xii. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

xiii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - g) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y
 - h) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

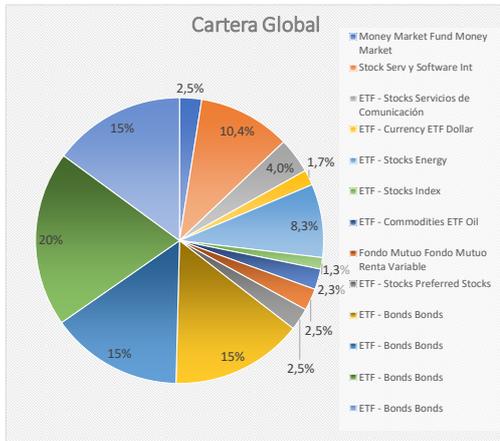
xiv. BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

4. Tenencias Valorizadas

4.1. Valuación Cartera Global

Valoración Periodo 31-08

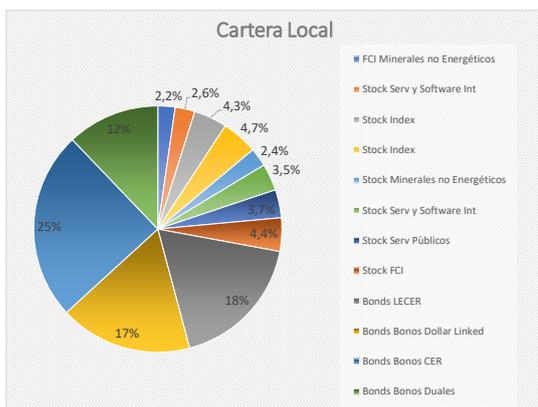


Asset Classes	%General	Sector
Money Market Fund	2,47%	Money Market
Mutual Fund	2,5%	Mutual Fund
Stock	10,4%	Serv y Software Int
ETF - Stocks	2,5%	Preferred Stoks
ETF - Stocks	4,0%	Communication Services
ETF - Stocks	8,3%	Energy
ETF - Currency	1,7%	Dollar
ETF - Stocks	1,3%	Index EEUU
ETF - Commodities	2,3%	Oil
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	20%	Bonds
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
31/8/2023	2,5%	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	2.551	2.551,00
31/8/2023	10,4%	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	137,35	78	10.713,30
31/8/2023	4,0%	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	67,56	61	4.121,25
31/8/2023	1,7%	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	28,89	62	1.791,18
31/8/2023	8,3%	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	88,27	97	8.562,06
31/8/2023	1,3%	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	448,77	3	1.346,30
31/8/2023	2,3%	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	61,64	39	2.403,96
31/8/2023	2,5%	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,57	189	2.564,73
31/8/2023	2,5%	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	22,71	114	2.588,63
31/8/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,60	190	15.313,13
31/8/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,92	320	15.335,68
31/8/2023	20%	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,83	205	20.465,74
31/8/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,99	260	15.337,81
	100%							103.094,78

4.2. Valuación Cartera Local

Valoración Periodo 31-08



Asset Classes	%General	Sector
FCI	4%	FCI
Stock	2,6%	Servicios y Software de Internet
Stock	4%	Index Brasil
Stock	5%	Index
Stock	2,4%	Minerales no Energéticos
Stock	3,5%	Index Technology
Stock	3,7%	Serv Públicos
Stock	2%	Minerales no Energéticos
Bonds	18%	LE CER
Bonds	17%	Bonos Dolar Linked
Bonds	25%	Bonos CER
Bonds	12%	Bonos Duales
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
31/8/2023	2,2%	FCI	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	615,00	3.011	1.851.765,00
31/8/2023	2,6%	Stock	Serv y Software Int	Cedar Alphabet Inc	GOOGL	1.832,50	1.157	2.120.202,50
31/8/2023	4,3%	Stock	Index	Cedar iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	12.037,50	297	3.575.137,50
31/8/2023	4,7%	Stock	Index	Cedar SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	17.564,00	221	3.881.644,00
31/8/2023	2,4%	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	622,50	3.226	2.008.185,00
31/8/2023	3,5%	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	14.739,00	197	2.903.583,00
31/8/2023	3,7%	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	561,50	5.406	3.035.469,00
31/8/2023	4,4%	Stock	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	24,82	145.845	3.619.688,41
31/8/2023	18%	Bonds	LE CER	LE CER Ajustada por CER 2	X18S3	200,00	73.887	14.777.400,00
31/8/2023	17%	Bonds	Bonos Dolar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	39.349,00	362	14.244.338,00
31/8/2023	25%	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	459,90	44.327	20.385.987,30
31/8/2023	12%	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	39.475,00	252	9.947.700,00
	100%							82.351.099,71

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL	Var TC %
15/8/2023	652,41
31/8/2023	676,92

Total Cartera USD	225.272,99
Cartera Global	103.618,16
Cartera Local	121.654,83
Total Cartera ARS	152.492.735,62
Cartera Global	70.141.635,92
Cartera Local	82.351.099,71

	Cartera Global (USD)	%	Cartera Local (ARS)	%
Patrimonio Inicial	102.405,03		62.984.460,25	
Intereses	-		-	
Cupones	-		-	
Dividendos	11,32	0,011%	-	
Valuación de Activos	1.213,13	1,185%	19.366.639,46	30,748%
	103.629,47		82.351.099,71	

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 31-08

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
15/8/2023	31/8/2023	Money Market Fund	2,49%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	1,00	2.551	2.551,00	2.551,00	-	0,00%
15/8/2023	31/8/2023	Stock	9,89%	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	129,78	137,35	78	10.122,84	10.713,30	590,46	5,83%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Stocks	3,98%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	66,84	67,56	61	4.077,44	4.121,25	43,81	1,07%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Stocks	1,74%	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	28,68	28,89	62	1.778,16	1.791,18	13,02	0,73%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Stocks	8,24%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	87,02	88,27	97	8.440,73	8.562,06	121,32	1,44%
15/8/2023	31/8/2023	Mutual Funds	1,29%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	441,33	448,77	3	1.324,00	1.346,30	22,30	1,68%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Stocks	2,77%	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	72,62	75,06	39	2.832,18	2.927,34	95,16	3,36%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Stocks	2,47%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,36	13,57	189	2.525,04	2.564,73	39,69	1,57%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Stocks	2,49%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFV	22,34	22,71	114	2.546,93	2.588,63	41,70	1,64%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Bonds	14,90%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,29	80,60	190	15.254,70	15.313,13	58,43	0,38%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Bonds	14,89%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,65	47,92	320	15.246,80	15.335,68	88,88	0,58%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Bonds	19,93%	Bonds	iShares 0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,58	99,83	205	20.412,88	20.465,74	52,85	0,26%
15/8/2023	31/8/2023	ETF - Bonds	14,93%	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,82	58,99	260	15.292,32	15.337,81	45,49	0,30%
			100%							102.405,03	103.618,16	1.213,13	1,18%

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 31-08

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
15/8/2023	31/8/2023	Stock	2%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	489,50	615,00	3.011	1.473.884,50	1.851.765,00	377.880,50	25,64%
15/8/2023	31/8/2023	Stock	3%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.574,00	1.832,50	1.157	1.821.118,00	2.120.202,50	299.084,50	16,42%
15/8/2023	31/8/2023	Stock	5%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	10.739,00	12.037,50	297	3.189.483,00	3.575.137,50	385.654,50	12,09%
15/8/2023	31/8/2023	Stock	5%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	15.544,00	17.564,00	221	3.435.224,00	3.881.644,00	446.420,00	13,00%
15/8/2023	31/8/2023	ETF	3%	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	509,50	622,50	3.226	1.643.647,00	2.008.185,00	364.538,00	22,18%
15/8/2023	31/8/2023	ETF	4%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	12.855,50	14.739,00	197	2.532.533,50	2.903.583,00	371.049,50	14,65%
15/8/2023	31/8/2023	ETF	4%	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	464,90	561,50	5.406	2.513.249,37	3.035.469,00	522.219,63	20,78%
15/8/2023	31/8/2023	ETF	5%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	21,03	24,82	145.845	3.066.768,28	3.619.688,41	552.920,13	18,03%
15/8/2023	31/8/2023	Bonds	22%	LECKER	LECKER Ajustada por CER 2	X18S3	190,90	200,00	73.887	14.105.028,30	14.777.400,00	672.371,70	4,77%
15/8/2023	31/8/2023	Bonds	19%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	33.350,00	39.349,00	362	12.072.700,00	14.244.338,00	2.171.638,00	17,99%
15/8/2023	31/8/2023	Bonds	13%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	TX24	190,90	459,90	44.327	8.462.024,30	20.385.987,30	11.923.963,00	140,91%
15/8/2023	31/8/2023	Bonds	14%	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	34.400,00	39.475,00	252	8.668.800,00	9.947.700,00	1.278.900,00	14,75%
			100%							62.984.460,25	82.351.099,71	19.366.639,46	30,75%

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Periodo 31-08

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 15-08	Cotización 31-08	Var 15-08/31-08	Var a comparar
Servicios y Software de Internet	Alphabet Inc	GOOGL	9,9%	S&P500	4437,86	4507,66	1,57%	0,16%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	4,0%	S&P500	4437,86	4507,66	1,57%	0,06%
ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	1,7%	Deutsche Bank Long US Dollar Index	73,50	73,85	0,48%	0,01%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	2,5%	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	51,95	52,62	1,29%	0,03%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	2,5%	SPEU	37,71	37,79	0,21%	0,01%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1,3%	S&P500	4437,86	4507,66	1,57%	0,02%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	8,2%	S&P500	4437,86	4507,66	1,57%	0,13%
ETF Oil	United States Oil Fund	USO	2,8%	Front Month Light Sweet Crude Oil	80,99	83,63	3,26%	0,09%
Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	19,9%	S&P US Treasury Bonds	423,67	426,83	0,75%	0,15%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	14,9%	S&P US Treasury Bonds	423,67	426,83	0,75%	0,11%
Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	14,9%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	427,60	432,86	1,23%	0,18%
Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	14,9%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	427,60	432,86	1,23%	0,18%

Variación Benchmark 15-08/31-08 1,13%

Variación Cartera 15-08/31-08 1,18%

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Periodo 31-08

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 15-08	Cotización 31-08	Var 15-08/31-08	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	2,3%	S&P Merval	527243,19	653602,88	23,97%	0,56%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2,9%	S&P500	4437,86	4507,66	1,57%	0,05%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	5,1%	MSCI Brazil 25/50 Index	2377,37	2373,71	-0,15%	-0,01%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	5,5%	S&P500	4437,86	4507,66	1,57%	0,09%
Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	2,6%	S&P Merval	527243,19	653602,88	23,97%	0,63%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	4,0%	NASDAQ-100	15037,65	15501,07	3,08%	0,12%
Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	4,0%	S&P Merval	527243,19	653602,88	23,97%	0,96%
FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	4,9%	S&P Merval	527243,19	653602,88	23,97%	1,17%
LECEP	LECEP Ajustada por CER 2	X18S3	22,4%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	140307,97	149469,86	6,53%	1,46%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	19,2%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	85428,22	102655,35	20,17%	3,87%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	13,4%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	140307,97	149469,86	6,53%	0,88%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	13,8%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	85428,22	102655,35	20,17%	2,78%

Variación Benchmark 15-08/31-08 12,54%

Variación Cartera 15-08/31-08 30,75%



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración – TIF

Entrega N°5 – Gestión de Portafolios

Corte: 15/9/2023

.UBAeconómicas | posgrado

ENAP Escuela de Negocios y Administración Pública

1. Análisis de Coyuntura Global

El mercado sigue tensionado entre el excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado. Así lo comunicó la Fed en su reunión con otros banqueros centrales en Jackson Hole, asegurando que las tasas de interés continuarán en niveles altos. En este escenario, donde el dólar se fortalece frente a todas las monedas, los mercados experimentaron una semana positiva con ganancias en bonos, acciones y commodities, lo que permite mitigar las pérdidas acumuladas en agosto. Se aproxima una semana llena de datos económicos cruciales que pondrán a prueba las decisiones de la Fed, especialmente con la publicación del consumo familiar y el PCE de julio, así como los indicadores laborales de agosto que se publicarán el viernes, con la atención puesta en la creación de empleo privado y la dinámica de los salarios.

El mercado laboral muestra signos de fortaleza: las solicitudes iniciales de desempleo disminuyeron en 10.000 durante la última semana, quedando en 230.000, mientras que las solicitudes continuas se redujeron en 9.000, llegando a 1.702.000. Paralelamente, el índice de Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan alcanzó su nivel más alto en casi dos años, impulsado por la disminución de la inflación y un mercado laboral fuerte. Sin embargo, el PMI advierte signos de moderación en el horizonte; el PMI compuesto de agosto se situó en 50,4, con el sector manufacturero retrocediendo a 47 y los servicios a 51. Según el nowcast de Atlanta, se espera que el PBI del 3Q23 registre un incremento del 5,9% t/t, marcando la mejor actuación desde el 4Q21.

Durante los últimos jueves y viernes, banqueros centrales de todo el mundo se congregaron en Jackson Hole. Jerome Powell destacó que la Fed está preparada para incrementar aún más las tasas de interés si es necesario y mantendrá altos los costos de endeudamiento hasta que la inflación se estabilice en torno al objetivo del 2% anual. Aunque satisfecho con la reciente moderación inflacionaria, Powell advirtió que aún queda mucho por hacer. Además, señaló que la economía no se está desacelerando tan rápidamente como se esperaba. A pesar de estas advertencias, el mercado tiene un 80% de probabilidad de que la Fed mantenga la tasa de referencia en 5,50% en la reunión del próximo 20 de septiembre, aunque para la reunión de noviembre, la probabilidad de un incremento de 25 pb hasta 5,75% se sitúa en un 50%.

Suben las tasas y se fortalece el dólar. Tras los comentarios de la Fed y con una economía que mantiene su dinamismo y una inflación que parece haber detenido la tendencia a la baja, los rendimientos de los bonos del Tesoro continuaron bajo presión. No obstante, la tensión se concentró en el tramo corto mientras que los tramos largos cerraron prácticamente sin cambios. Concretamente, la UST2Y cerró en 5,06%, 12 pb más arriba que la semana anterior y 18 pb desde fines de julio mientras que la UST10Y cerró en 4,24% y en lo que va de agosto acumuló un alza de 28 pb. La suba de los rendimientos de los bonos se expande a las tasas de los créditos hipotecarios que en la semana subieron a 7,23% –el nivel más alto de los últimos 20 años– lo que indefectiblemente impacta en las solicitudes de hipotecas que en la última semana cayeron 4,2%. En este contexto, el dólar continuó fortaleciéndose frente a todas las monedas: el DXY subió 0,7% en la semana y 2,4% en lo que va de agosto impulsado por la revalorización frente al Yen 0,7% y frente al Euro 0,6%.

Mercados recortan pérdidas de agosto. Fue una buena semana para los mercados con ganancias generalizadas, que permiten acotar las pérdidas que vienen teniendo en agosto. En cuanto a las acciones, el S&P 500 anotó un alza de 0,8% en la semana impulsada por las tecnológicas aunque en lo que va de agosto acumulan una caída de 3,9%. Igual tendencia marcaron el resto de los mercados accionarios con el índice global marcando un alza semanal de 0,8% entre los que destacaron los emergentes

con un repunte semanal de 1,3%. En cuanto a los bonos, todos operaron al alza, especialmente los Investment Grade que, favorecidos por la estabilidad de tasas largas, lograron un repunte de 0,8% achicando la pérdida del mes a 2,7%. En el caso de los commodities, salvo el petróleo que sufrió una caída de 1,7% en la semana, operaron al alza, entre los que se destacó el cobre con una ganancia de 1,6%.

2. Análisis de Coyuntura Local

Pasada la sorpresa de los resultados de las PASO, que dejaron un nuevo mapa político nacional con un final aún abierto entre tres fuerzas, el mercado comienza gradualmente a asimilar el golpe. Ahora, el foco se centra en la próxima agenda económica, independientemente de quién resulte ganador. Dicha agenda abarca un ordenamiento fiscal y del mercado cambiario, lo cual implica necesariamente un ajuste en el tipo de cambio oficial. Así lo hacen notar Bullrich, Milei, quien viene teniendo un discurso más moderado, y el propio Massa, aunque obviamente con más urgencias electorales. Entretanto, el BCRA mantiene el tipo de cambio oficial en \$350 y ha reforzado los controles cambiarios para la compra de divisas. A su vez, el FMI ha transferido fondos, brindando un respiro a las reservas internacionales del país. No obstante, la demanda de dólares financieros persiste y la brecha cambiaria ha vuelto a aumentar. En este escenario, los activos locales registraron una semana positiva, con ganancias tanto en bonos soberanos como en acciones. En la curva de pesos continuaron demandados los bonos ajustables por tipo de cambio que vencen en 2024. Las miradas de esta semana estarán en la evolución del mercado de cambios y en la brecha cambiaria que está en el nivel más alto desde julio del año pasado.

En junio, en un escenario marcado por una fuerte sequía que afectó la actividad primaria y con la inflación erosionando el poder adquisitivo de los salarios, el nivel de actividad económica se contrajo un 0,2% m/m y un 4,4% i.a. De este modo, en el primer semestre del año, la economía acumuló una caída del 1,9% i.a. En relación con la situación fiscal, el déficit primario de julio se situó en el 0,3% del PBI, equivalente a \$334 M, mientras que el déficit financiero alcanzó el 0,7% del PBI, o \$754 M. Los ingresos evidenciaron una disminución real del 9% i.a., en contraste con un incremento del 3% i.a. en el gasto, impulsado por el aumento en planes sociales, obras públicas, salarios y transferencias a provincias. A raíz de estos resultados, en lo que va del año, el déficit primario se ha expandido al 1,3% del PBI, y el financiero ha llegado al 2,2% del PBI. En el ámbito externo, las exportaciones experimentaron una caída del 22% i.a., mientras que las importaciones descendieron un 19% i.a. Esto llevó a que el déficit comercial de julio se situara en USD 650 M, acumulando en los primeros siete meses del año un saldo negativo de USD 5.100 M. Este resultado contrasta con el mismo período del año anterior, en el cual se había registrado un superávit de USD 2.500 M.

A pesar de no haber cumplido con todas las metas establecidas para el 1Q23, el directorio del FMI finalmente aprobó el desembolso de USD 7.500 M para Argentina. Sin embargo, el impacto de este desembolso sobre la capacidad de intervención del país es prácticamente nulo. Los fondos ingresados se utilizaron para cancelar deudas de USD 1.000 M con la CAF, USD 800 M con Qatar y USD 1.700 M con China, mientras que USD 3500 M se destinarán al pago de vencimientos con el propio FMI entre septiembre y octubre. En los detalles del acuerdo, el FMI subrayó que la meta fiscal se mantendrá en un déficit primario del 1,9% del PBI. Esto se lograría mediante la implementación del reciente Impuesto PAIS y nuevos ajustes de tarifas en lo que resta del año. Además, el financiamiento seguirá realizándose a través de licitaciones de bonos del Tesoro. El BCRA intervendrá en el mercado si es necesario, y la meta de reservas para diciembre de 2023 se ha relajado a un stock de USD 3.000 M, lo que

significa que el BCRA necesita acumular USD 8.000 M. El FMI también hizo hincapié en que la tasa de interés será un factor clave para contener tensiones en el dólar. Permitió la intervención en el mercado paralelo y fomentó el desarrollo del mercado de dólar futuro.

A pesar de la escasa liquidación proveniente del sector agropecuario, la restricción sobre las importaciones emerge como el componente crucial que permite al BCRA continuar con la compra de divisas en el mercado cambiario. Específicamente, en la última semana, el agro liquidó tan solo USD 160 M, mientras que el BCRA adquirió divisas por un monto de USD 394 M. Este resultado marca la segunda semana consecutiva en la que el saldo comprador del BCRA supera a la oferta del sector agropecuario, lo cual es un reflejo de la casi nula demanda por parte de los importadores. Con este desempeño, desde el 24 de julio, el BCRA ha acumulado compras netas por más de USD 2.000 M. Por otro lado, el impacto del desembolso efectuado por el FMI se hizo notar: las reservas internacionales aumentaron en USD 4.307 M durante la semana, cerrando con un stock bruto de USD 27.944 M. Sin embargo, las reservas netas registraron un stock negativo de USD 4.500 M.

A pesar de la recuperación de las reservas internacionales y de mantener el tipo de cambio oficial en \$350, los dólares financieros experimentaron un nuevo incremento. El MEP (medido con Ledes) registró un aumento semanal del 1,5% y del 38,7% en lo que va del mes, cerrando en \$724. Por su parte, el CCL (medido con ADR) subió un 2,9% durante la semana y un 38,6% en el mes, concluyendo en \$772. De esta manera, con el tipo de cambio oficial fijado en \$350, las brechas cambiarias se ampliaron aún más, llegando a 107% y 121% respectivamente. En cuanto a los dólares "regulados" con GD30 o AL30 en 48 horas, estos presentaron incrementos mucho más moderados. El MEP se elevó en un 1,1% a \$665, lo que representa una brecha del 90%, mientras que el CCL aumentó un 0,1% a \$710, con una brecha del 103%.

Los futuros de la divisa aumentaron en la semana un promedio de 2,3%. El BCRA centró su intervención en el contrato de noviembre, con el objetivo de calmar las expectativas acerca del ajuste que experimentará el tipo de cambio oficial cuando deje de estar fijo en \$350. De este modo, las mayores alzas se registraron en los contratos que van de enero a mayo, fluctuando entre el 16% y el 17%. Estos valores indican que el mercado proyecta un significativo salto en el tipo de cambio en los próximos cinco meses: se espera una devaluación del 23% hasta octubre, del 105% hasta enero y del 149% hasta abril.

A pesar del riguroso control de cambios y del esfuerzo gubernamental por evitar que un nuevo ajuste del tipo de cambio oficial se convierta en tema de debate, en la última semana se reactivó el interés por instrumentos vinculados a la devaluación. Este resurgimiento se nota especialmente en aquellos que vencen después de las elecciones, ya que existe consenso en que el actual esquema cambiario está cerca de su límite. Durante la semana, los bonos dollar-linked ascendieron un 7,5%, impulsados principalmente por los que vencen en 2024: el TV24 con vencimiento en abril aumentó un 10%, y el T2V4 que vence en octubre del próximo año lo hizo en un 13%. En contraste, la letra con vencimiento el 31 de octubre próximo disminuyó un 0,4%. Los bonos duales, por su parte, subieron un 5,9%, también impulsados por los que vencen en 2024 y 2025, los cuales ganaron más de un 7%, mientras que el que vence en septiembre lo hizo solo en un 0,4%. Así, las tasas se movieron de nuevo a terreno negativo, fluctuando entre -10% y -20%. En cuanto a los bonos CER, éstos aumentaron un 1,9%, y sus tasas continuaron comprimiéndose: en lo que va del mes, el TX24 y el T2X4 pasaron de rendir CER +9% y CER +8% a CER -2% y CER +2%, respectivamente. En tanto que los botes se quedaron rezagados, subiendo solo un 1,9%. En el segmento

de corto plazo, las lecer se incrementaron en un 1,3%, mientras que la ledes de octubre subió un 1,5%.

Los bonos en dólares se recuperaron del impacto posterior a las PASO y registraron un aumento semanal del 5,5%. Con esto, las paridades cerraron la semana operando en un nivel del 36%, volviendo al nivel que tenían el viernes antes de las PASO. En lo que va de agosto, acumulan una ganancia del 4%. El riesgo país, por su parte, disminuyó un 3,8% y cerró en 2.048 pb. En relación a los bonos provinciales y corporativos, también se observaron alzas. Los bonos sub-soberanos crecieron un 1,6%, liderados por incrementos en Salta (+4,7%), en la Provincia de Buenos Aires (+3,6%) y en Neuquén (+3,2%). Las obligaciones negociables, por su parte, subieron un 0,7%. En el ámbito bursátil, el Merval avanzó un 8,4% medido en pesos y un 3,4% en términos de CCL Galicia. Así, durante 2023, los bonos soberanos en dólares han aumentado un 30%, mientras que las acciones han escalado un 39%.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estrategia

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las tasas de interés continuarán en niveles altos.

La incertidumbre en las previsiones macroeconómicas y las expectativas sobre la inflación provocan un aumento de la volatilidad. Esto se ha vuelto a poner de manifiesto en marzo, durante la crisis de los bancos regionales estadounidenses y Credit Suisse. Se aprovecha la oportunidad para añadir riesgo a nuestras carteras, ya que los valores financieros se abarataron considerablemente. Desde entonces, el mercado se ha normalizado en gran medida, a niveles previos a marzo, aunque sigue habiendo algunos nichos de valor.

Las miradas de esta semana estarán puestas en el informe de ingresos y gastos de los consumidores de julio en el que se espera una buena dinámica del consumo. De aquí se desprende el índice de precios PCE, que tendría un alza de 0,2% m/m, idéntica a la del IPC. También se publicará la segunda revisión del PBI del 2Q23. Lo más importante será el viernes con la publicación de los indicadores del mercado laboral de agosto: el consenso espera la creación de 170 mil nuevos empleos no agrícolas –casi 100 mil menos que en julio–, aunque se estima que la tasa de desocupación quedará en 3,5%. No menos importante será el resultado de los salarios, aspecto clave para la evolución del proceso de desinflación.

En base al escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración, con menor crecimiento económico y con inflación en baja, se decide establecer la composición de la cartera global que quedaría con la participación de la renta fija en 65% y de 35% en acciones. Se cree que es la mejor combinación en relación riesgo retorno. Con los riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada, ante lo cual se elige mantener un sesgo conservador.

Se propone restablecer el rango táctico de GOOGL nuevamente a 5% y distribuir el producido entre las posiciones de XLE y USO debido a la buena performance tanto del petróleo como del sector energético.

3.2 View Local

El escenario para los activos financieros locales sigue siendo desafiante dado el deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos, donde se destaca la aceleración de la inflación, la pérdida de reservas internacionales y los elevados vencimientos de deuda en moneda local. A esto se suma el calendario electoral que, como es habitual, genera incertidumbre y volatilidad. La transición cierra con más recesión y más inflación.

Con el foco en las elecciones generales del 22 de octubre, el gobierno anunció, tal como anticipábamos, un nuevo paquete de medidas destinadas a fomentar el consumo, con un costo fiscal estimado de al menos \$1 billón (equivalente a -0,5% del PBI). Entre las medidas se encuentran: un bono mensual de \$37.000 para jubilados hasta noviembre; un bono de \$60.000 para empleados públicos y privados, pagadero en dos cuotas en septiembre y octubre; refuerzos a programas como Tarjeta Alimentar, Casas Particulares y Potenciar Trabajo; retenciones del 0% para ciertas economías regionales como Tabaco, Arroz y Forestal; una lista de Precios Justos para 50.000 productos y la suspensión de aumentos en planes de salud prepagos para familias con ingresos de

hasta \$2 millones. Además, se ofrecerán préstamos de hasta \$400.000 para trabajadores que necesiten saldar deudas de tarjetas de crédito y créditos de hasta \$4 millones para monotributistas. En un contexto de inflación elevada —se espera que el IPC de agosto y septiembre registre aumentos de dos dígitos— estas medidas podrían tener un impacto efímero en el consumo y ejercer más presión sobre la brecha cambiaria. Paralelamente, el BCRA mantendrá su atención en la evolución de sus intervenciones en el mercado de cambios. En las últimas semanas, se aprobaron muy pocos pagos por importaciones, lo que eleva la deuda comercial y, a su vez, intensifica la presión sobre los dólares financieros.

En base al escenario de altas tasas, con menor crecimiento económico, alta tensión cambiaria y con inflación alta, se decide mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70% y de 30% en acciones. Se cree que es la mejor combinación en relación riesgo retorno. Con los riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada, ante lo cual se elige mantener un sesgo conservador.

Se propone desarmar la posición iniciada en el corte anterior en CEPU debido a la reversión de los technicals señalados que indican que el activo en cuestión tendería a la baja, distribuyendo el producido entre las posiciones de TXAR y ALUA que poseen fundamentals sólidos y los technicals indicarían que podrían seguir al alza.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

Ponderaciones		Rango Táctico	
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,5%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,5%	0% - 2,5%
	ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	2,8%	0% - 5%
	Gbl X Var Rt Preferred (ARCX:PPFV)	2,5%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	4,0%	0% - 5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	12,5%	5% - 15%
	Invesco DB USD Idx BI (ARCX:UUP)	1,8%	0% - 10%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	1,3%	0% - 1,5%
	United States Oil Fund (ARCX:USO)	5,6%	0% - 6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	14,9%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	14,9%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	14,9%	5% - 15%

Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comitante	%
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	100%
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534	1,00	2.551	2.551,00	-	2.551,00	99.512,00	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	119,90	21	2.517,90	12,37	2.530,27	96.981,73	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	65,14	117	7.621,09	68,95	7.690,03	89.291,69	7,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	33,75	151	5.096,12	88,98	5.185,10	84.106,59	5,0%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	80,76	97	7.834,11	57,16	7.891,27	76.215,32	7,7%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	442,23	5	2.211,15	2,95	2.214,10	74.001,22	2,2%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,09	42	2.607,78	24,75	2.632,53	71.368,69	2,6%
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	LU0997587240	13,45	189	2.542,05	111,37	2.430,68	68.938,02	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	US37954Y3760	22,20	114	2.531,10	67,18	2.463,92	66.474,10	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576	79,93	190	15.186,63	111,96	15.298,59	51.175,50	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434V1008	47,53	320	15.208,01	188,57	15.396,58	35.778,93	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186	98,99	205	20.292,85	120,80	20.413,66	15.365,27	20%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082	58,49	260	15.207,80	153,21	15.361,02	4,26	15%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2091	190	39,72		39,72	43,98	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1263	320	40,43		40,43	84,40	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4166	205	85,41		85,41	169,82	0,08%
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	184,64	0,01%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,42	42	2.621,64	24,75	2.596,89	2.781,53	2,6%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	27,62	151	4.170,62	88,98	4.081,64	6.863,16	4,1%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071	67,47	39	2.631,33	22,98	2.654,31	4.208,85	3%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	27,62	149	4.115,38	87,80	4.203,18	5,67	4%
Ingreso	31/7/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0040	2.551	10,19		10,19	15,86	0,0%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	68,53	56	3.837,63	33,00	3.804,63	3.820,49	3,8%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	454,88	2	909,75	1,18	908,57	4.729,06	0,9%
Compra	1/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,35	163	4.621,05	96,05	4.717,10	11,96	5%
Ingreso	1/8/2023	USD			Distribución	Fidelity Fund	LU0997587240	1,2603	189	238,20		238,20	250,16	0,2%
Ingreso	3/8/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2400	260	62,40		62,40	312,56	0,1%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2118	190	40,25		40,25	352,80	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1229	320	39,33		39,33	392,13	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4415	205	90,52		90,52	482,65	0,09%
Ingreso	11/8/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	497,47	0,01%
Venta	15/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,68	250	7.170,00	147,32	7.022,68	7.520,15	7,0%
Compra	15/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	129,78	57	7.397,46	33,59	7.431,05	89,10	7,2%
Ingreso	31/8/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0044	2.551	11,32		11,32	100,42	0,0%
Venta	31/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	137,35	57	7.828,95	33,59	7.795,36	7.895,78	7,7%
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	88,27	44	3.883,82	25,93	3.909,75	3.986,03	3,8%
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071	75,06	52	3.903,12	30,64	3.933,76	52,27	3,8%
Ingreso	6/9/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2470	260	64,22		64,22	116,49	0,1%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2058	190	39,10		39,10	155,59	0,04%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1213	320	38,83		38,83	194,42	0,04%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4306	205	88,27		88,27	282,69	0,09%
Ingreso	14/9/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	297,51	0,01%

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

Ponderaciones			Rango Táctico
Renta Variable - 30%	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	4%	0% - 5%
	Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	3,4%	0% - 5%
	Aluar Aluminio Argentina SA - ALUA	4,5%	0% - 5%
	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF – EWZ	4%	0% - 5%
	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY	4%	0% - 5%
	Cedear Alphabet Inc – GOOGL	2,5%	0% - 3%
	Ternium Argentina SA – TXAR	4,0%	0% - 5%
Renta Fija - 70%	LECEA Ajustada por CER – X18S3	19%	0% - 25%
	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	17%	0% - 20%
	BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4	25%	15% - 25%
	BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24	12%	5% - 15%

Movimientos ARS														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IOL	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000.000		50.000.000,00	50.000.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	AR SIDE010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	AR DEUT116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	AR CAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	2.506.665,27	44.989.539,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	AR CAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	AR BCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	AR CAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	ALDIVEB:AR	17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECEA	LECEA Ajustada por CER	X18L3	AR ARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	TV24	AR ARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	AR ARGE320A13	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	7.528.423,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	AR ARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	7.423.040,77	32,79	15%
Venta	14/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	AR BCOM4601K7	10.098,00	132	1.332.936,00	5.065,2	1.327.870,84	1.327.903,63	3%
Compra	14/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	AR ALUA010258	410,00	3.226	1.322.660,00	5.026,1	1.327.686,11	217,52	3%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Cupón - Variación CER * Capital	X18L3	AR ARGE520DK8	0,32	10.305.622	3.285.454,40		3.285.454,40	3.285.671,93	7%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Amortización Capital	X18L3	AR ARGE520DK8	131,46	78.393	10.305.622,17		10.305.622,17	13.591.294,10	21%
Compra	18/7/2023	Pesos	Bonds	LECEA	LECEA Ajustada por CER 2	X18S3	AR ARGE520CV7	183,25	73.887	13.539.792,75	51.451,2	13.591.243,96	50,14	27%
Ingreso	26/7/2023	Pesos			Cupón - Capital Ajustado por CER * 1,55	T2X4	AR ARGE320A13	3,16	7.844.384	384.282,89		384.282,89	384.333,03	1%
Compra	26/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	AR ARGE320A13	185,60	2.062	382.707,20	1.454,3	384.161,49	171,55	1%
Venta	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	AR CAVA4600V8	12.855,50	197	2.532.533,50	9.623,6	2.522.909,87	2.523.081,42	5%
Compra	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	AR P2354W1188	464,90	5.406	2.513.249,37	9.550,3	2.522.799,72	281,70	5%
Venta	31/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	AR P2354W1188	561,50	5.406	3.035.469,00	11.534,8	3.023.934,22	3.024.215,92	6%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	AR ALUA010258	622,50	2.428	1.511.430,00	5.743,4	1.517.173,43	1.507.042,49	3%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	AR SIDE010029	615,00	2.441	1.501.215,00	5.704,6	1.506.919,62	122,87	3%

3.3 Justificación de selección de stocks

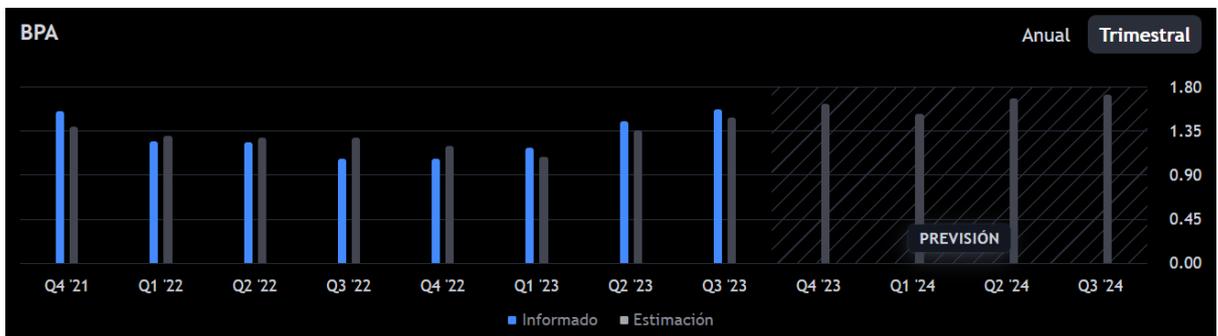
a. Cartera Global

i. Alphabet Inc – GOOGL

- En 2015, como parte de una reestructuración, se creó una entidad legal llamada Alphabet para servir como sociedad matriz de Google y otras filiales del grupo.
- El segmento de Google incluye productos de Internet, tales como la Search, Ads, Commerce, Maps, YouTube, Apps, Cloud, Android, Chrome, Google Play y productos de hardware, incluyendo Chromecast, Chromebooks y Nexus.

- Es una compañía que cuenta con excelentes datos fundamentales, y una valuación atractiva tanto respecto de otros pares como en comparación de su media histórica.
- Se entiende que la Alphabet Inc es una compañía “Value” y “Mega Cap” por su capitalización bursátil, con lo cual representa un buen refugio de valor en las condiciones de mercado.

Factores clave	
Capitalización de mercado	Rendimiento de dividendos (FY) >
1.72T USD	—
Ratio precio s/benef. (TTM) >	BPA básico (TTM) >
26.55	5.25 USD
Fundada	Empleados (FY) >
2015	190.234K





Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de comunicación del Índice S&P 500.
- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

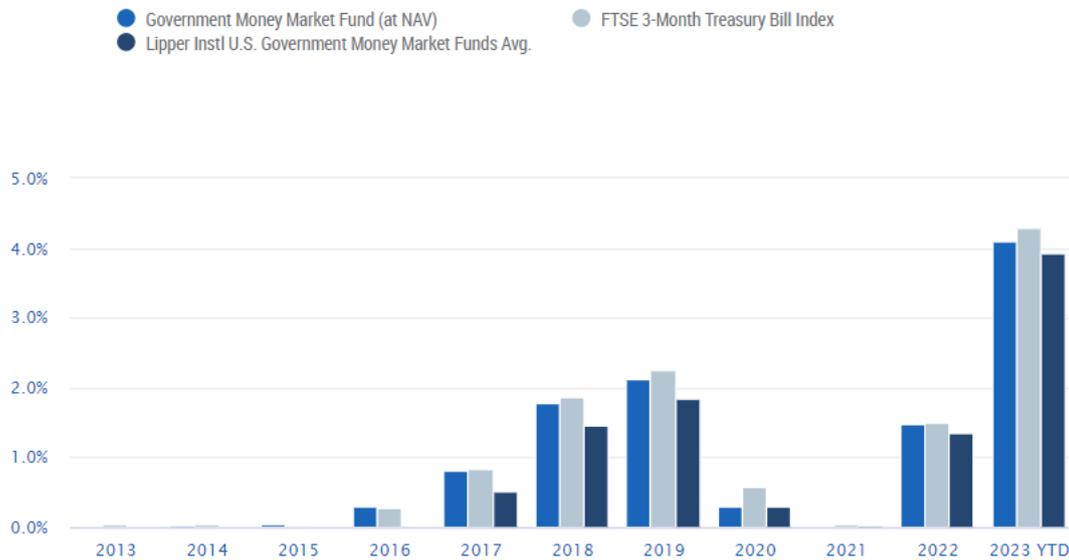
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")
- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.
- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.

Geographic Exposure (% TNA) (31/10/2023)		Top Positions (% TNA) (31/10/2023)	
United Kingdom	20.3%	FERROVIAL SE	4.9%
Germany	13.4%	ALLIANZ SE	4.6%
Spain	11.4%	3I GROUP PLC	4.0%
Switzerland	11.1%	RELX PLC	3.5%
France	10.6%	HANNOVER RUECK SA	3.2%
Others	7.7%	UNILEVER PLC	3.0%
Finland	6.7%	INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.0%
Italy	5.5%	TRYG AS	3.0%
Netherlands	4.9%	NOVARTIS AG	2.9%
Denmark	3.0%	DEUTSCHE BOERSE AG	2.9%

Fuente: Fidelity

Indicador Morningstar de riesgo del fondo

Indicador de riesgo



Fuente: Fidelity

vi. Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund – UUP

- El Invesco DB US Dollar Index Bullish (Fondo) busca rastrear los cambios, ya sean positivos o negativos, en el nivel del Deutsche Bank Long USD Currency Portfolio Index - Excess Return™ (DB Long USD Currency Portfolio Index ER o Index) más los ingresos por intereses de las tenencias del Fondo de valores del Tesoro principalmente de EE. UU. y de los ingresos del mercado monetario menos los gastos del Fondo.
- El Fondo está diseñado para inversores que desean una forma cómoda y rentable de seguir el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las seis principales monedas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. (colectivamente, las "Cesta de Monedas")
- El Índice es un índice basado en reglas compuesto únicamente por contratos de futuros largos sobre el índice del dólar estadounidense que se negocian en la bolsa de futuros ICE (contratos de futuros USDX®). El contrato de futuros USDX® está diseñado para replicar el rendimiento de estar largo en dólares estadounidenses frente a la cesta de monedas.

vii. Global X U.S. Preferred ETF – PFFD

- El ETF Global X U.S. Preferred (PFFD) busca proporcionar resultados de inversión que correspondan generalmente al rendimiento de precio y rendimiento, antes de comisiones y gastos, del índice ICE BofA Diversified Core U.S. Preferred Securities Index.
- PFFD invierte en una amplia canasta de acciones preferentes en los EE. UU., una clase de activos que históricamente ha ofrecido un potencial de alto rendimiento.
- PFFD ha realizado distribuciones mensuales durante 5 años consecutivos.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.20	WFC	WFC 7 1/2 PERP	B3KRSW9	1,130.00	80,917	91,436,218.09
2.72	BAC	BAC 7 1/4 PERP	B2PB3Z7	1,110.52	53,324	59,217,368.48
2.44	C	C 12.0216 10/30/40	B3Z1BZ0	28.95	1,833,211	53,071,458.45
1.73	JPM	JPM 6 PERP	BJ2KBT6	24.96	1,510,913	37,712,388.48
1.51	JPM	JPM 5 3/4 PERP	BFY34D0	23.71	1,385,766	32,856,511.86
1.46	WFC	WFC 4 3/4 PERP	BJVB6B7	19.31	1,644,145	31,748,439.95
1.41	NEE	NEE 6.926 09/01/25	BQV38Z7	37.64	817,128	30,756,697.92
1.36	JPM	JPM 4 5/8 PERP	BND7XB0	19.60	1,511,764	29,630,574.40
1.35	JPM	JPM 4.2 PERP	BN75VC7	17.95	1,634,159	29,333,154.05
1.23	T	T 4 3/4 PERP	BLL1ZY7	18.70	1,430,294	26,746,497.80

Fuente: www.globalxetfs.com

viii. iShares:MSCI Japan – EWJ

- El ETF iShares MSCI Japan busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones japonesas.
- Permite acceder al mercado de valores japonés en una sola operación.
- Genera exposición a empresas grandes y medianas en Japón.
- Le permite a nuestra cartera diversificar riesgo a nivel de mercado, dado que la mayoría de valores de la cartera son sobre compañías de los Estados Unidos.

All

as of

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
7203	TOYOTA MOTOR CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$737,329,332.80	5.62	737,329,332.
6758	SONY GROUP CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$402,015,350.66	3.07	402,015,350.
8306	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	Financials	Equity	\$358,441,775.79	2.73	358,441,775.
6861	KEYENCE CORP	Information Technology	Equity	\$305,030,445.27	2.33	305,030,445.
8035	TOKYO ELECTRON LTD	Information Technology	Equity	\$280,962,464.67	2.14	280,962,464.
6501	HITACHI LTD	Industrials	Equity	\$242,604,996.49	1.85	242,604,996.
4063	SHIN ETSU CHEMICAL LTD	Materials	Equity	\$236,074,972.74	1.80	236,074,972.
8316	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	Financials	Equity	\$231,234,179.46	1.76	231,234,179.
8058	MITSUBISHI CORP	Industrials	Equity	\$201,741,416.68	1.54	201,741,416.
6098	RECRUIT HOLDINGS LTD	Industrials	Equity	\$194,069,563.56	1.48	194,069,563.

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/239665/ishares-msci-japan-etf>

ix. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

x. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xi. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.

- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

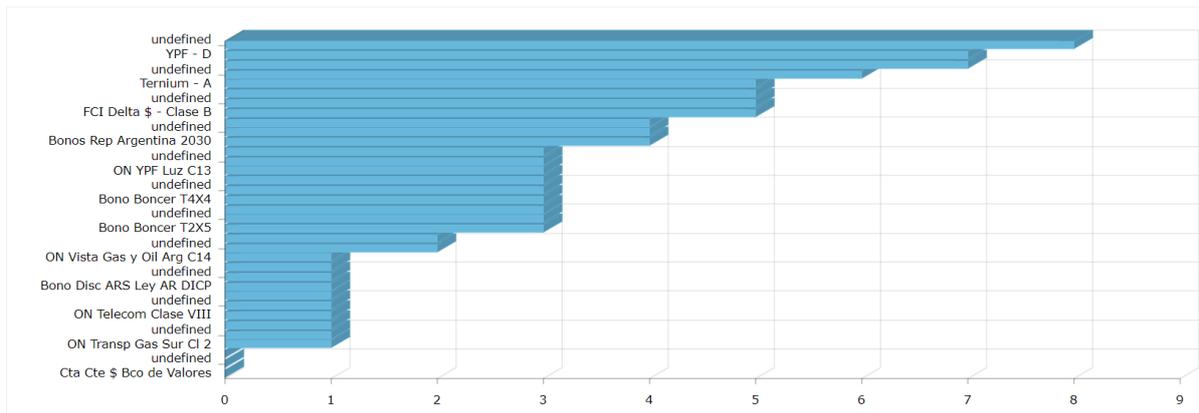
b. Cartera Local

i. SBS ESTRATEGIA FCI - SBSBALA

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares invirtiendo su patrimonio en títulos soberanos argentinos denominados en dólares con vencimiento inferior a un año.
- El análisis fundamental es el principal criterio para determinar valuaciones y emisiones atractivas, buscando optimizar la relación riesgo retorno de la cartera y asumiendo una volatilidad moderada.
- Dentro de su portafolio se destacan las posiciones en títulos públicos nacionales, instrumentos de deuda corporativa local a corto y mediano plazo y acciones con alto potencial de apreciación.
- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares medido en Pesos invirtiendo como mínimo el 75% de su patrimonio en instrumentos de renta variable y renta fija local, pudiendo destinarse el 25% restante a instrumentos del Mercosur + Chile.

Composición de Principales Tenencias



Fuente: BullMarketBrokers

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.
- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



Fuente: TradingView

xv. Aluar Aluminio Argentina SA – ALUA



4. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
5. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por encima de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobrecompra.
6. **Big Green Candlestick** la cual es un patrón de **confirmación alcista**.

iii. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se reequilibran trimestralmente y se reconstituyen anualmente.

TOP 10 HOLDINGS		
COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
<u>Apple Inc.</u>	AAPL	11.01%
<u>Microsoft Corp.</u>	MSFT	10.36%
<u>Amazon.com Inc.</u>	AMZN	5.67%
<u>NVIDIA Corp.</u>	NVDA	4.16%
<u>Meta Platforms Inc.</u>	META	3.87%
<u>Broadcom Inc.</u>	AVGO	3.07%
<u>Alphabet Inc. Cl A</u>	GOOGL	3.04%
<u>Alphabet Inc. Cl C</u>	GOOG	3.00%
<u>Tesla Inc.</u>	TSLA	2.63%
<u>Costco Wholesale Corp.</u>	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

iv. Cedar iShares MSCI Brazil ETF – EWZ

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.
- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PREF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PREF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PREF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

xvi. LECER Ajustada por CER – X18S3

- Se incorpora la Lede X18S3, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de septiembre del presente año, ofrece un rendimiento anual real del 28,8% (Fuente IOL).

2.2 Letras a descuento ajustables por inflación (Lecer)										
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X18S3	18/9/2023	Al vencimiento	198.20	99%	28,8%	18	-	0,00	Invertir en X18S3
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X18O3	18/10/2023	Al vencimiento	128.00	101%	-4,6%	48	-	0,00	Invertir en X18O3
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X23N3	23/11/2023	Al vencimiento	126.60	102%	-8,3%	84	-	0,00	Invertir en X23N3
Letra del tesoro nacional ajustable por Cer	X18E4	18/1/2024	Al vencimiento	109.35	109%	-14,3%	140	-	0,00	

Fuente: IOL Reporte Mensual de Bonos y Letras

xvii. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

xviii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - i) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y
 - j) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

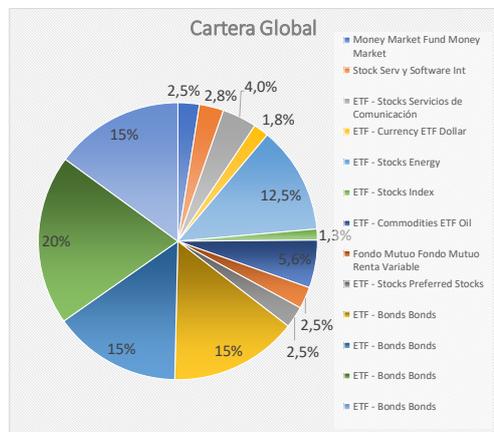
xix. BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

4. Tenencias Valorizadas

4.1. Valuación Cartera Global

Valoración Periodo 15-09

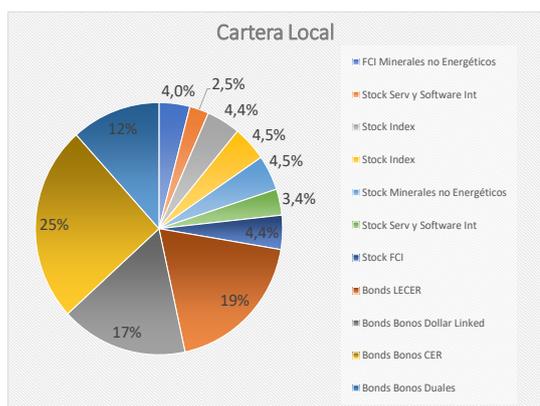


Asset Classes	%General	Sector
Money Market Fund	2,48%	Money Market
Mutual Fund	2,5%	Mutual Fund
Stock	2,8%	Serv y Software Int
ETF - Stocks	2,5%	Preferred Stoks
ETF - Stocks	4,0%	Communication Services
ETF - Stocks	12,5%	Energy
ETF - Currency	1,8%	Dollar
ETF - Stocks	1,3%	Index EEUU
ETF - Commodities	5,6%	Oil
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	20%	Bonds
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
15/9/2023	2,5%	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	2.551	2.551,00
15/9/2023	2,8%	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	138,30	21	2.904,30
15/9/2023	4,0%	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	67,34	61	4.107,86
15/9/2023	1,8%	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	29,42	62	1.824,04
15/9/2023	12,5%	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	91,34	141	12.878,38
15/9/2023	1,3%	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	443,37	3	1.330,11
15/9/2023	5,6%	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	62,99	91	5.732,09
15/9/2023	2,5%	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,83	189	2.613,87
15/9/2023	2,5%	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	22,74	114	2.592,13
15/9/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,46	190	15.287,81
15/9/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,81	320	15.297,81
15/9/2023	20%	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,62	205	20.423,05
15/9/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	59,07	260	15.358,44
	100%							102.900,89

4.2. Valuación Cartera Local

Valoración Periodo 15-09



Asset Classes	%General	Sector
FCI	4%	FCI
Stock	2,5%	Servicios y Software de Internet
Stock	4%	Index Brasil
Stock	4%	Index
Stock	4,5%	Minerales no Energéticos
Stock	3,4%	Index Technology
Stock	4%	Minerales no Energéticos
Bonds	19%	LE CER
Bonds	17%	Bonos Dollar Linked
Bonds	25%	Bonos CER
Bonds	12%	Bonos Duales
	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
15/9/2023	4,0%	FCI	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	595,00	5.452	3.243.940,00
15/9/2023	2,5%	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.745,00	1.157	2.018.965,00
15/9/2023	4,4%	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	11.928,50	297	3.542.764,50
15/9/2023	4,5%	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	16.361,00	221	3.615.781,00
15/9/2023	4,5%	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	639,00	5.654	3.612.906,00
15/9/2023	3,4%	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	13.688,50	197	2.696.634,50
15/9/2023	4,4%	Stock	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	24,11	145.845	3.516.283,72
15/9/2023	19%	Bonds	LE CER	LE CER Ajustada por CER 2	X18S3	206,30	73.887	15.242.888,10
15/9/2023	17%	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	36.890,00	362	13.354.180,00
15/9/2023	25%	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	456,00	44.327	20.213.112,00
15/9/2023	12%	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	37.200,00	252	9.374.400,00
	100%							80.431.854,82

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL	Var TC %
31/8/2023	676,92
15/9/2023	709,70

Total Cartera USD	217.898,36
Cartera Global	104.566,19
Cartera Local	113.332,17
Total Cartera ARS	154.642.493,35
Cartera Global	74.210.638,54
Cartera Local	80.431.854,82

	Cartera Global (USD) %	Cartera Local (ARS) %
Patrimonio Inicial	103.576,14	82.328.275,71
Intereses	-	-
Cupones	-	-
Dividendos	485,51 0,469%	-
Valuación de Activos	990,05 0,956%	1.896.420,89 -2,303%
	105.051,70	80.431.854,82

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 15-09

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
31/8/2023	15/9/2023	Money Market Fund	2,46%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	1,00	2.551	2.551,00	2.551,00	-	0,00%
31/8/2023	15/9/2023	Stock	2,78%	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	137,35	138,30	21	2.884,35	2.904,30	19,95	0,69%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Stocks	3,98%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	67,56	67,34	61	4.121,25	4.107,86	-13,39	-0,32%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Stocks	1,73%	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	28,89	29,42	62	1.791,18	1.824,04	32,86	1,83%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Stocks	12,02%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	88,27	91,34	141	12.445,88	12.878,38	432,50	3,48%
31/8/2023	15/9/2023	Mutual Funds	1,30%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	448,77	443,37	3	1.346,30	1.330,11	-16,19	-1,20%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Stocks	6,59%	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	75,06	81,29	91	6.830,46	7.397,39	566,93	8,30%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Stocks	2,48%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,57	13,83	189	2.564,73	2.613,87	49,14	1,92%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Stocks	2,50%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	22,71	22,74	114	2.588,63	2.592,13	3,50	0,14%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Bonds	14,78%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,60	80,46	190	15.313,13	15.287,81	-25,32	-0,17%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Bonds	14,81%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,92	47,81	320	15.335,68	15.297,81	-37,87	-0,25%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Bonds	19,76%	Bonds	iShares 0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,83	99,62	205	20.465,74	20.423,05	-42,69	-0,21%
31/8/2023	15/9/2023	ETF - Bonds	14,81%	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	58,99	59,07	260	15.337,81	15.358,44	20,63	0,13%
			100%							103.576,14	104.566,19	990,05	0,96%

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 15-09

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
31/8/2023	15/9/2023	Stock	4%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	615,00	595,00	5.452	3.352.980,00	3.243.940,00	-109.040,00	-3,25%
31/8/2023	15/9/2023	Stock	3%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.832,50	1.745,00	1.157	2.120.202,50	2.018.965,00	-101.237,50	-4,77%
31/8/2023	15/9/2023	Stock	4%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	12.037,50	11.928,50	297	3.575.137,50	3.542.764,50	-32.373,00	-0,91%
31/8/2023	15/9/2023	Stock	5%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	17.564,00	16.361,00	221	3.881.644,00	3.615.781,00	-265.863,00	-6,85%
31/8/2023	15/9/2023	ETF	4%	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	622,50	639,00	5.654	3.519.615,00	3.612.906,00	93.291,00	2,65%
31/8/2023	15/9/2023	ETF	4%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	14.739,00	13.688,50	197	2.903.583,00	2.696.634,50	-206.948,50	-7,13%
31/8/2023	15/9/2023	ETF	4%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	24,82	24,11	145.845	3.619.688,41	3.516.283,72	-103.404,69	-2,86%
31/8/2023	15/9/2023	Bonds	18%	LECER	LECER Ajustada por CER 2	X18S3	200,00	206,30	73.887	14.777.400,00	15.242.888,10	465.488,10	3,15%
31/8/2023	15/9/2023	Bonds	17%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	39.349,00	36.890,00	362	14.244.338,00	13.354.180,00	-890.158,00	-6,25%
31/8/2023	15/9/2023	Bonds	25%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	TX24	459,90	456,00	44.327	20.385.987,30	20.213.112,00	-172.875,30	-0,85%
31/8/2023	15/9/2023	Bonds	12%	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	39.475,00	37.200,00	252	9.947.700,00	9.374.400,00	-573.300,00	-5,76%
			100%							82.328.275,71	80.431.854,82	-1.896.420,89	-2,30%

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Período 15-09

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 31-08	Cotización 15-09	Var 31-08/15-09	Var a comparar
Servicios y Software de Internet	Alphabet Inc	GOOGL	2,8%	S&P500	4507,66	4450,32	-1,27%	-0,04%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	4,0%	S&P500	4507,66	4450,32	-1,27%	-0,05%
ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	1,7%	Deutsche Bank Long US Dollar Index	73,85	75,09	1,68%	0,03%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFV	2,5%	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	52,62	52,24	-0,72%	-0,02%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	2,5%	SPEU	37,79	37,27	-1,37%	-0,03%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1,3%	S&P500	4507,66	4450,32	-1,27%	-0,02%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	12,0%	S&P500	4507,66	4450,32	-1,27%	-0,15%
ETF Oil	United States Oil Fund	USO	6,6%	Front Month Light Sweet Crude Oil	83,63	90,77	8,54%	0,56%
Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	19,8%	S&P US Treasury Bonds	426,83	423,02	-0,89%	-0,18%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	14,8%	S&P US Treasury Bonds	426,83	423,02	-0,89%	-0,13%
Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	14,8%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	432,86	427,77	-1,18%	-0,17%
Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	14,8%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	432,86	427,77	-1,18%	-0,17%

Variación Benchmark 31-08/15-09 -0,37%

Variación Cartera 31-08/15-09 0,96%

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Período 15-09

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 31-08	Cotización 15-09	Var 31-08/15-09	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	4,1%	S&P Merval	653602,88	567513,44	-13,17%	-0,54%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2,6%	S&P500	4507,66	4450,32	-1,27%	-0,03%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	4,3%	MSCI Brazil 25/50 Index	237,71	2482,30	4,57%	0,20%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	4,7%	S&P500	4507,66	4450,32	-1,27%	-0,06%
Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	4,3%	S&P Merval	653602,88	567513,44	-13,17%	-0,56%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	3,5%	NASDAQ-100®	15501,07	15202,40	-1,93%	-0,07%
FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	4,4%	S&P Merval	653602,88	567513,44	-13,17%	-0,58%
LEGER	LEGER Ajustada por CER 2	X18S3	17,9%	IAMC Indice Bonos Cortos en Pesos	149469,86	151723,21	1,51%	0,27%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	17,3%	IAMC Indice Bonos Cortos en USD	102655,35	95744,32	-6,73%	-1,16%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	24,8%	IAMC Indice Bonos Cortos en Pesos	149469,86	151723,21	1,51%	0,37%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	12,1%	IAMC Indice Bonos Cortos en USD	102655,35	95744,32	-6,73%	-0,81%

Variación Benchmark 31-08/15-09 -2,98%

Variación Cartera 31-08/15-09 -2,30%



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración - TIF

Entrega N°6 – Gestión de Portafolios

Corte: 30/9/2023

1. Análisis de Coyuntura Global

La inflación en EE. UU. se aceleró, generando inquietud acerca del proceso de desinflación. A pesar de contar con una economía en expansión y con los precios del petróleo en ascenso, el ajuste monetario parece estar lejos de finalizar. Esta dinámica impulsó al alza los rendimientos de los bonos del Tesoro, mientras que el dólar continuó fortaleciéndose en el ámbito global. En este escenario, el mercado estadounidense experimentó otra semana de pérdidas, con descensos tanto en bonos como en acciones. En contraste, los demás mercados globales experimentaron cierto alivio, destacándose una semana particularmente positiva para las acciones de LATAM, especialmente impulsadas por Brasil. La atención de la próxima semana se centrará en las decisiones sobre tasas de interés que tomarán los principales bancos centrales.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de agosto en EE. UU. registró un incremento de 0,6% m/m, la cifra más elevada del año, superando con creces el 0,2% m/m observado en los meses anteriores. En términos acumulados, la inflación ha aumentado un 3,7% en los últimos doce meses, en comparación con el 3,4% i.a. registrado en julio. La principal razón detrás de esta aceleración inflacionaria fue el componente energético, que se disparó un 5,6% m/m —con la nafta experimentando un aumento del 10,6%— y el transporte, que creció un 2% m/m. En cuanto al componente de vivienda, este aumentó un 0,3% m/m. Por su parte, el IPC Core —que excluye alimentos y energía— se elevó 0,3% m/m y 4,4% i.a. Además, los precios mayoristas experimentaron un aumento de 0,7% m/m, el nivel más alto desde junio de 2022, y 1,6% i.a.

Las ventas minoristas en EE. UU. aumentaron un 0,6% m/m en agosto, superando las expectativas del mercado que proyectaban un crecimiento del 0,2% m/m; no obstante, en términos reales, las cifras se mantuvieron estables. Paralelamente, el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan disminuyó en septiembre por segundo mes consecutivo, aunque aún se sitúa entre los niveles más altos registrados en los últimos dos años. En contraste, el mercado laboral estadounidense sigue mostrando signos de robustez: las solicitudes de prestaciones por desempleo aumentaron en 3.000 durante la última semana, alcanzando las 220.000 y manteniéndose cerca de mínimos de casi siete meses. En este escenario, la proyección del PBI para el 3Q23 realizada por el Nowcast de la Fed de Atlanta se ajustó a la baja, pasando del 5,6% t/t estimado hace una semana a un 4,9% t/t.

Siguiendo la tendencia de los últimos dos meses, el precio del petróleo mantuvo su trayectoria ascendente, impulsado por una disminución en la producción de Arabia Saudita y una reducción en las exportaciones rusas. Este escenario se desarrolla en un contexto de recuperación de la demanda china y con inventarios situados en mínimos históricos. Específicamente, el precio del WTI aumentó un 3,7% en la última semana, acumulando un incremento del 8,5% en la primera quincena del mes y del 28% desde finales de junio. Así, el WTI superó la barrera de los USD 90, alcanzando su nivel más alto desde noviembre del año pasado. Fue también una semana positiva para el resto de los commodities, con la excepción de la soja, que experimentó una caída del 0,7% semanal y del 1,5% mensual. El trigo lideró las ganancias con un aumento del 6,5%. El cobre se destacó con un alza del 1,6%, mientras que el oro subió un 0,3%, aunque continúa fluctuando en los niveles que ha mantenido a lo largo del año.

A pesar de la solidez en la actividad económica y de la presión inflacionaria en el corto plazo, el mercado anticipa que la Fed mantendrá la tasa de interés en 5,50% en su próxima reunión. En este contexto, el rendimiento del bono del Tesoro a dos años (UST2Y) cerró en 5,04%, un incremento de 3 pb respecto a la semana anterior, mientras que el bono a diez años (UST10Y) cerró en 4,33%, con un alza de 4 pb. Este aumento en los rendimientos impulsó la tasa de los créditos hipotecarios, que subieron 6 pb durante la semana para situarse en 7,27% —cerca de sus niveles más altos en dos décadas—, afectando las solicitudes de hipotecas. En el ámbito cambiario, el dólar mantuvo su tendencia alcista, registrando un incremento del 0,2% durante la semana y del 2% en el último mes. Continuó apreciándose frente al euro y al yen, con subas del 2,3% y del 1,6%, respectivamente, en el último mes.

El S&P 500 experimentó una disminución del 0,5% durante la semana, acumulando una caída del 1,5% en la primera quincena de septiembre. En el caso del Nasdaq, la disminución semanal fue idéntica, pero la pérdida acumulada en el mes alcanzó un 1,9%. Por su parte, el Dow Jones resultó ser el menos afectado, cerrando la semana con una leve baja del 0,1% y mostrando un descenso marginal del 0,5% en el mes. Dentro de los sectores del mercado, el Tecnológico fue el más golpeado, registrando un retroceso del 2,3%, arrastrado por las pérdidas en Apple (-2%) y Nvidia (-4%). En contraposición, los sectores de Utilidades y Consumo Discrecional se beneficiaron, impulsados principalmente por Tesla, que registró un aumento del 9%. Estos sectores mostraron ganancias del 2,8% y 1,8%, respectivamente. En cuanto a la renta fija, tampoco fue una semana favorable. Hubo descensos generalizados tanto en los bonos del Tesoro como en los Investment Grade, que cayeron 0,3% durante la semana, acumulando pérdidas del 1,3% y 1,7% en lo que va del mes, respectivamente. Los bonos High Yield, en cambio, se mantuvieron estables en la semana, aunque registran una caída del 0,9% en el mes.

El Banco Central Europeo (BCE) optó por incrementar su tasa de referencia en 25 pb, marcando así la décima subida consecutiva y elevándola al 4,5%, el nivel más alto en 22 años. A pesar de este ajuste, la tasa de interés sigue estando 1 pp por debajo de la inflación actual. Además, el BCE ajustó sus proyecciones inflacionarias para 2023, pasando del 5,4% al 5,6%, un aumento atribuido principalmente al alza en los precios de la energía. En lo que respecta al PBI, el BCE ahora anticipa un crecimiento del 0,7% para el año en curso, una revisión a la baja en comparación con la estimación del 0,9% que había establecido previamente en junio.

Después de varios indicadores que decepcionaron al mercado y sembraron dudas acerca de la dinámica del nivel de actividad en el gigante asiático, los datos de producción industrial de agosto devolvieron cierto optimismo. La producción industrial registró un aumento del 4,5% i.a, superando las previsiones del 3,9% y mostrando una aceleración respecto al incremento del 3,7% registrado en julio. Este avance representa la expansión más significativa de la producción industrial desde abril. Así, durante los primeros ocho meses de 2023, la producción industrial ha crecido un 3,9%. A estos datos alentadores se añaden también las cifras relacionadas con las ventas minoristas en agosto, que crecieron un 4,6% i.a, superando las estimaciones del mercado que preveían un alza del 3,0%. Este buen rendimiento se complementa con datos positivos en la venta de vehículos.

En la última semana, el índice de acciones globales registró un aumento del 0,5%, reduciendo a un 0,7% la pérdida acumulada en lo que va del mes. Si excluimos a EE. UU., el índice experimentó un alza del 1,5%, compensando así la pérdida registrada la semana anterior. El incremento fue generalizado, pero destacó particularmente el desempeño de Latam, que subió un 3,8% en la semana y un 1,5% en lo que va de

septiembre. Este impulso fue liderado por Brasil, que registró una notable subida del 5,5% en la semana y del 4,6% en el transcurso del mes.

2. Análisis de Coyuntura Local

A tan solo un mes de las elecciones generales, el Gobierno concentra todos sus esfuerzos en mantener la estabilidad del tipo de cambio y atenuar el impacto de la creciente inflación mediante una mayor inyección de estímulos fiscales. Se trata de un plan de muy corto plazo que inevitablemente afectará al próximo gobierno. En este contexto, gracias a una mayor liquidación por parte del sector agropecuario, el BCRA continuó adquiriendo divisas, manteniendo estable la brecha cambiaria. A pesar del preocupante dato de inflación, que agrega más fragilidad a la situación económica y evidencia las debilidades de ajustar el tipo de cambio sin un plan económico sólido, los activos financieros locales experimentaron una semana positiva. Especialmente las acciones recuperaron parte del terreno perdido, mientras que el riesgo país registró un ligero aumento. Además de estar atentos a la evolución semanal de la inflación, las miradas de esta semana estarán enfocadas en los datos fiscales y de la balanza comercial correspondientes a agosto. Asimismo, se seguirá con interés el impacto político del reciente triunfo de Juntos por el Cambio en las elecciones en Chaco y, muy probablemente, en las elecciones que se celebrarán el próximo domingo en Mendoza.

El nuevo dólar soja sigue siendo un motor para el ingreso de divisas extranjeras. Durante la semana pasada, el sector agroexportador liquidó un total de USD 347 M, lo que representa un aumento del 22% con respecto a la semana anterior y casi el doble en comparación con la última semana de agosto. Estas cifras ofrecieron un respiro al BCRA, que registró compras netas en el mercado de cambios por USD 203 M en la misma semana. Además, acumuló compras netas por USD 1.525 M en las últimas 24 jornadas. No obstante, a pesar de estos resultados positivos en términos de adquisición de divisas, las reservas internacionales sufrieron una caída durante la semana, disminuyendo en USD 157 M y cerrando con un stock bruto de USD 27.525 M. Por su parte, las reservas netas muestran un saldo negativo de USD 4.800 M.

El BCRA mantiene el tipo de cambio oficial en \$350 desde el 14 de agosto. Mientras tanto, ayudadas por las intervenciones del BCRA, las cotizaciones financieras parecen haber encontrado un nuevo nivel de estabilidad. En lo que respecta a las cotizaciones "libres", el Mercado Electrónico de Pagos (MEP) registró una caída semanal del 1,9%, ubicándose en \$686, mientras que el Contado con Liquidación (CCL) subió un 1,8% en la semana, alcanzando los \$745. Esto deja sus respectivas brechas en 96% y 113%. En cuanto a los dólares intervenidos, estos siguen en ascenso pero a un ritmo estable: el MEP con AL30 subió un 0,6% en la semana, situándose en \$678 –con una brecha del 94%–, mientras que el CCL se incrementó un 1,7% para ubicarse en \$721 –con una brecha del 106%–. Por otro lado, los contratos futuros de ROFEX mostraron una tendencia a la baja, registrando una disminución promedio del 0,8% durante la semana. Las principales caídas se concentraron en los contratos de los meses de octubre, noviembre y diciembre, mientras que las mayores alzas se encontraron en los contratos de enero, febrero y marzo. Según las cotizaciones actuales, se espera un incremento implícito del 14% hasta octubre, del 77% hasta diciembre y del 157% hasta abril de 2024.

La inflación de agosto se ubicó en 12,4% m/m, equivalente a una tasa anualizada del 309%, acumulando en los últimos doce meses un incremento del 124,4%. Este resultado estuvo ligeramente por encima de las expectativas del mercado, que proyectaba un 11,6% m/m. Con estos datos, la inflación superó la barrera de los dos dígitos por primera vez desde la salida de la convertibilidad en 2002 y alcanzó su nivel más alto

desde que se superó la hiperinflación en 1991. La inflación núcleo impulsó al alza el índice general, registrando un **13,8% m/m**. En contraste, los precios estacionales y regulados estuvieron por debajo, con incrementos del **10,7% m/m** y **8,3% m/m**, respectivamente. Los alimentos experimentaron un fuerte aumento del **15,6% m/m**, y la **Canasta Básica Alimentaria** registró un incremento récord del **17% m/m**, mientras que la **Canasta Básica Total** lo hizo en un **14% m/m**. Según el último relevamiento de expectativas de mercado, se prevé que la inflación promediará un **11,4% m/m**, o **265% anualizada**, hasta febrero de 2024. Para los próximos doce meses, el consenso de las expectativas apunta a un alza del **190%**. A pesar de estos resultados, el **Banco Central de la República Argentina (BCRA)** optó por mantener sin cambios la tasa de política monetaria, que se encuentra en un **118%** o **209%** en términos efectivos anuales.

De cara a las elecciones y con el fin de mitigar el impacto de la aceleración inflacionaria y la caída del nivel de actividad, el ministro y candidato Massa extendió su paquete de alivio fiscal. A la ya implementada suba del mínimo no imponible de Ganancias, se añadió la devolución automática del IVA en compras de bienes de la canasta básica hasta un límite de **\$18.000 pesos**. Además, anunció una línea de crédito a 48 meses con tasa subsidiada para empleados, que otorgará hasta **\$400.000 acreditables** vía tarjeta de crédito, amplió el refuerzo alimentario para jubilados y prometió sortear autos y electrodomésticos. El costo fiscal acumulado de estas medidas se estima cercano al **0,7% del PBI**, lo que llevaría al déficit fiscal primario a cerrar el año en torno al **3,0% del PBI**. En un contexto de escasez de financiamiento e incertidumbre, estas acciones dificultan la moderación de las expectativas de inflación para los próximos meses.

Las curvas de bonos en pesos experimentaron pérdidas por segunda semana consecutiva, un fenómeno que no se observaba desde octubre de 2022. En respuesta, el Banco Central intervino para defender sus paridades. Durante la semana, el golpe más significativo se centró en la curva CER, que registró una caída del **1,9%**, arrastrada principalmente por los instrumentos a largo plazo, es decir, aquellos que vencen en 2025 en adelante. Los bonos dollar-linked descendieron un **0,3%**, mientras que los bonos duales lo hicieron en un **0,9%**. En contrapartida, los botes a tasa fija lideraron el mercado con un aumento semanal del **3,5%**. Fue, sin embargo, una semana muy positiva para los instrumentos de corto plazo, que mostraron una fuerte recuperación. Este impulso se debió a que la tasa de política monetaria se mantuvo sin cambios. En este contexto, las lecer subieron un **3,7%** y la lede con vencimiento en octubre aumentó un **5,7%**.

Durante la última semana, los Fondos Comunes de Inversión (FCIs) experimentaron rescates netos por **\$80.000 M**, liderados principalmente por los fondos Money Market con rescates por **\$38.000 M**, lo que representa el **0,5%** del AUM (Activos Bajo Administración). Les siguieron los fondos Dollar Linked con rescates por **\$19.000 M** (**1,6%** del AUM) y los fondos T+1 con **\$15.000 M** (**1,5%** del AUM). Por otro lado, los FCIs CER mostraron una leve recuperación con suscripciones netas por **\$2.000 M**, equivalente al **0,3%** del AUM. Desde las PASO, se han registrado suscripciones netas por **\$840.000 M**. De ese total, **\$736.000 M** se destinaron a fondos Money Market, **\$118.000 M** a fondos CER y **\$4.000 M** a fondos T+1. Contrariamente, los fondos Dollar-Linked han experimentado rescates netos por **\$96.000 M**.

Los bonos hard dollar mostraron relativa estabilidad durante la semana, con una ligera caída del **0,1%**. Las paridades se mantuvieron en torno al **33%**, y el riesgo país registró un aumento de **16 pb**, ubicándose en **2.171 pb**. En cuanto a los distintos tipos de bonos, los Globales bajo ley internacional experimentaron un ascenso del **0,4%**, mientras que los Bonares bajo ley argentina descendieron un **0,9%**. En una perspectiva más amplia, los bonos acumulan una caída del **7,9%** desde las PASO, aunque muestran una ganancia del **22%** en lo que va del año. Por otro lado, la semana no fue positiva

para los bonos provinciales y corporativos. Los bonos sub-soberanos retrocedieron un 1,1%, siendo especialmente impactados por la caída del 4,0% en los bonos largos de la provincia de Córdoba. Las obligaciones negociables, por su parte, registraron una caída del 0,3%.

Tras un inicio de mes adverso para el mercado accionario argentino, la semana cerró en verde para el Merval, que experimentó una ganancia del 6,6% en pesos y del 3,2% en CCL Galicia, llegando a USD 768. Las acciones que lideraron las alzas fueron BYMA, con un incremento del 27%; TXAR, con un 18%; y ALUA, con un 13%. En términos sectoriales, Materiales se destacó con un aumento del 13%, seguido por Utilidades con un 6,4% y Financieros con un 6%. En una perspectiva más amplia, el índice Merval registra una disminución del 8,8% en dólares durante septiembre y del 4,7% desde las PASO. Sin embargo, en lo que va del año, el índice acumula una ganancia del 26,5%.

Aunque en las PASO Juntos por el Cambio (JxC) tuvo un rendimiento muy por debajo de las expectativas, quedando en segundo lugar detrás de Javier Milei por menos de 400.000 votos, y pese a que las encuestas lo ubican en tercer lugar para las elecciones generales, el partido continúa fortaleciendo su posición política mediante victorias en gobernaciones. A la contundente victoria en Santa Fe del último domingo, se le sumó un importante triunfo en Chaco, ambos distritos que estaban bajo el control del oficialismo. Para el próximo domingo, todo apunta a que JxC también se impondrá en Mendoza.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estratégica

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las tasas de interés continuarán en niveles altos.

La incertidumbre en las previsiones macroeconómicas y las expectativas sobre la inflación provocan un aumento de la volatilidad. Esto se ha vuelto a poner de manifiesto en marzo, durante la crisis de los bancos regionales estadounidenses y Credit Suisse. Se aprovecha la oportunidad para añadir riesgo a nuestras carteras, ya que los valores financieros se abarataron considerablemente. Desde entonces, el mercado se ha normalizado en gran medida, a niveles previos a marzo, aunque sigue habiendo algunos nichos de valor.

El evento más relevante de la semana será sin duda la reunión de la Fed programada para el miércoles 20. Además de la decisión sobre la tasa de referencia —donde el mercado anticipa que se mantendrá en el actual 5,50%—, será crucial el contenido del comunicado que incluirá las proyecciones económicas, así como la posterior conferencia de prensa de Powell. Asimismo, se esperan las decisiones sobre las políticas monetarias de los bancos centrales de Reino Unido y Japón. Finalmente, se publicarán los datos de los Índices de Gerentes de Compra (PMI) de diversos países.

En base al escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración, con menor crecimiento económico y con inflación en baja, se decide establecer la composición de la cartera global que quedaría con la participación de la renta fija en 65% y de 35% en acciones. Se cree que es la mejor combinación en relación riesgo retorno. Con los riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada, ante lo cual se elige mantener un sesgo conservador.

Se propone desarmar la posición de GOOGL debido a la reversión de la tendencia alcista que venían teniendo las acciones tecnológicas, reasignando el producido en la compañía VIST que posee fundamentals sólidos y viene impulsada por la buena performance del sector energético.

3.2 View Local

El escenario para los activos financieros locales sigue siendo desafiante dado el deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos, donde se destaca la aceleración de la inflación, la pérdida de reservas internacionales y los elevados vencimientos de deuda en moneda local. A esto se suma el calendario electoral que, como es habitual, genera incertidumbre y volatilidad. La transición cierra con más recesión y más inflación.

Con la **inflación situada en un nuevo nivel**, la **atención se centrará en la evolución semanal de los precios minoristas**. Aunque **diversos entes privados** ya realizan **mediciones semanales**, ahora se **añade una nueva medición gubernamental que, sin reemplazar al Índice de Precios al Consumidor (IPC), permitirá un seguimiento oficial más detallado**. Se espera que la **inflación de septiembre registre un incremento similar al observado en agosto**, especialmente **debido al fuerte efecto de arrastre estadístico que dejó el salto devaluatorio posterior a las PASO**. En cuanto a los indicadores económicos relevantes, **se anunciarán próximamente el resultado fiscal y el saldo comercial correspondientes al mes de agosto**.

En base al **escenario de altas tasas, con menor crecimiento económico, alta tensión cambiaria y con inflación alta**, se decide **mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70% y de 30% en acciones**. Se cree que es **la mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual **se elige mantener un sesgo conservador**.

Vencida la LECER X18S3 se propone reasignar el producido a la LECER X18O3 con vencimiento el 18 de octubre de 2023 siendo la letra más corta disponible en el mercado y por ende con mayor duration.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

		Ponderaciones	Rango Táctico
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,5%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,5%	0% - 2,5%
	Vista Energy, S.A.B. de C.V. (XNYS:VIST)	3,6%	0% - 5%
	Gibl X Var Rt Preferred (ARCX:PFFV)	2,5%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	3,9%	0% - 5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	12,3%	5% - 15%
	Invesco DB USD Idx BI (ARCX:UUP)	1,8%	0% - 10%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	1,2%	0% - 1,5%
	United States Oil Fund (ARCX:USO)	5,3%	0% - 6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	15%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	15%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	15%	5% - 15%

Movimientos USD														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	100%
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534	1,00	2.551	2.551,00	-	2.551,00	99.512,00	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	119,90	21	2.517,90	12,37	2.530,27	96.981,73	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	65,14	117	7.621,09	68,95	7.690,03	89.291,69	7,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	33,75	151	5.096,12	88,98	5.185,10	84.106,59	5,0%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	80,76	97	7.834,11	57,16	7.891,27	76.215,32	7,7%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	442,23	5	2.211,15	2,95	2.214,10	74.001,22	2,2%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,09	42	2.607,78	24,75	2.632,53	71.368,69	2,6%
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)			13,45	189	2.542,05	111,37	2.430,68	68.938,02	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	US37954Y3760	22,20	114	2.531,10	67,18	2.463,92	66.474,10	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576	79,93	190	15.186,63	111,96	15.298,59	51.175,50	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434V1008	47,53	320	15.208,01	188,57	15.396,58	35.778,93	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186	98,99	205	20.292,85	120,80	20.413,66	15.365,27	20%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082	58,49	260	15.207,80	153,21	15.361,02	4,26	15%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2091	190	39,72		39,72	43,98	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1263	320	40,43		40,43	84,40	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4166	205	85,41		85,41	169,82	0,08%
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	184,64	0,01%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,42	42	2.621,64	24,75	2.596,89	2.781,53	2,6%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	27,62	151	4.170,62	88,98	4.081,64	6.863,16	4,1%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071	67,47	39	2.631,33	22,98	2.654,31	4.208,85	3%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	27,62	149	4.115,38	87,80	4.203,18	5,67	4%
Ingreso	31/7/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0040	2.551	10,19		10,19	15,86	0,0%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	68,53	56	3.837,63	33,00	3.804,63	3.820,49	3,8%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	454,88	2	909,75	1,18	908,57	4.729,06	0,9%
Compra	1/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,35	163	4.621,05	96,05	4.717,10	11,96	5%
Ingreso	1/8/2023	USD			Distribución	Fidelity Fund	LU0997587240	1,2603	189	238,20		238,20	250,16	0,2%
Ingreso	3/8/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2400	260	62,40		62,40	312,56	0,1%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2118	190	40,25		40,25	352,80	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1229	320	39,33		39,33	392,13	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4415	205	90,52		90,52	482,65	0,09%
Ingreso	11/8/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	497,47	0,01%
Venta	15/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,68	250	7.170,00	147,32	7.022,68	7.520,15	7,0%
Compra	15/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	129,78	57	7.397,46	33,59	7.431,05	89,10	7,2%
Ingreso	31/8/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0044	2.551	11,32		11,32	100,42	0,0%
Venta	31/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	137,35	57	7.828,95	33,59	7.795,36	7.895,78	7,7%
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	88,27	44	3.883,82	25,93	3.909,75	3.986,03	3,8%
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071	75,06	52	3.903,12	30,64	3.933,76	52,27	3,8%
Ingreso	6/9/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2470	260	64,22		64,22	116,49	0,1%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2058	190	39,10		39,10	155,59	0,04%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1213	320	38,83		38,83	194,42	0,04%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4306	205	88,27		88,27	282,69	0,09%
Ingreso	14/9/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	297,51	0,01%
Venta	15/9/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	138,30	21	2.904,30	12,37	2.891,93	3.189,44	2,8%
Compra	15/9/2023	USD	Stock	Minerales Energéticos	Sobre Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	US92837L1098	25,25	123	3.105,75	72,48	3.178,23	11,21	3,0%
Ingreso	21/9/2023	USD			Distribución	XLE	US81369Y5069	0,6736	141	94,98		94,98	106,18	0,1%
Ingreso	21/9/2023	USD			Distribución	XLC	US81369Y8527	0,1678	117	19,63		19,63	125,81	0,02%
Ingreso	29/9/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0045	2.551	11,36		11,36	137,17	0,01%

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

		Ponderaciones	Rango Táctico
Renta Variable - 30%	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	4%	0% - 5%
	Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	3,5%	0% - 5%
	Aluar Aluminio Argentina SA - ALUA	4,4%	0% - 5%
	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF - EWZ	4%	0% - 5%
	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust - SPY	5%	0% - 5%
	Cedear Alphabet Inc - GOOGL	2,6%	0% - 3%
	Ternium Argentina SA - TXAR	4,0%	0% - 5%
Renta Fija - 70%	LECER Ajustada por CER - X1803	24%	0% - 25%
	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	15%	0% - 20%
	BONTE 2024 CER + 1.55% - T2X4	23%	15% - 25%
	BONO DUAL VTO FEB. 2024 - TDF24	11%	5% - 15%

Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IOL	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000.000		50.000.000,00	50.000.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSD010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	- 1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	ARDEUT116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	- 1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	ARCAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	- 2.506.665,27	44.989.939,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	ARCAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	- 2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	- 1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	- 3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AFALDIVEB:AR		17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	- 2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	ARARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	- 10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	ARARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	- 9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320AI3	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	- 7.528.423,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	ARARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	- 7.423.040,77	32,79	15%
Venta	14/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	10.098,00	132	1.332.936,00	5.065,2	- 1.327.870,84	1.327.903,63	3%
Compra	14/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	410,00	3.226	1.322.660,00	5.026,1	- 1.327.686,11	217,52	3%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Cupón - Variación CER * Capital	X18L3	ARARGE520DK8	0,32	10.305.622	3.285.454,40		3.285.454,40	3.285.671,93	7%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Amortización Capital	X18L3	ARARGE520DK8	131,46	78.393	10.305.622,17		10.305.622,17	13.591.294,10	21%
Compra	18/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 2	X18S3	ARARGE520CV7	183,25	73.887	13.539.792,75	51.451,2	- 13.591.243,96	50,14	27%
Ingreso	26/7/2023	Pesos			Cupón - Capital Ajustado por CER * 1,55	T2X4	ARARGE320AI3	3,16	7.844.384	384.282,89		384.282,89	384.333,03	1%
Compra	26/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320AI3	185,60	2.062	382.707,20	1.454,3	- 384.161,49	171,55	1%
Venta	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	12.855,50	197	2.532.533,50	9.623,6	- 2.522.909,87	2.523.081,42	5%
Compra	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	ARP2354W1188	464,90	5.406	2.513.249,37	9.550,3	- 2.522.799,72	281,70	5%
Venta	31/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	ARP2354W1188	561,50	5.406	3.035.469,00	11.534,8	- 3.023.934,22	3.024.215,92	6%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	622,50	2.428	1.511.430,00	5.743,4	- 1.517.173,43	1.507.042,49	3%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSD010029	615,00	2.441	1.501.215,00	5.704,6	- 1.506.919,62	122,87	3%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Cupón - Variación CER * Capital	X18S3	ARARGE520CV7	0,32	15.242.888	4.938.536,95		4.938.536,95	4.938.659,82	10%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Amortización Capital	X18S3	ARARGE520CV7	206,30	73.887	15.242.888,10		15.242.888,10	20.181.547,92	30%
Compra	15/9/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 3	X1803	ARARGE520DQ5	132,44	151.805	20.105.054,20	76.399,2	- 20.181.453,41	94,52	40%

3.3 Justificación de selección de stocks

a. Cartera Global

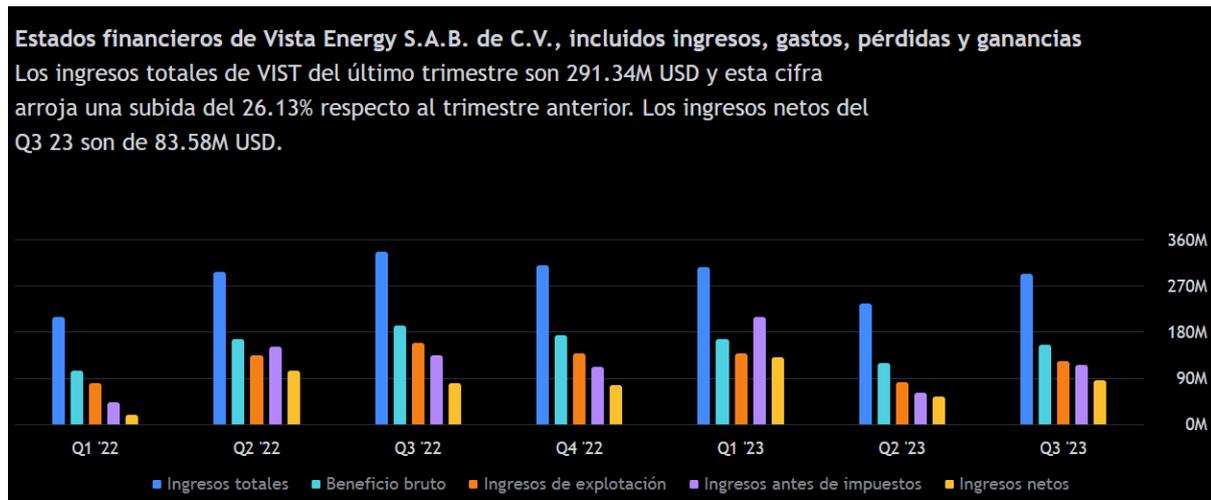
i. Vista Energy S.A.B. de C.V. - VIST

- Vista es un operador independiente líder, con sus principales activos en Vaca Muerta, el play de shale oil y shale gas en desarrollo más grande fuera de América del Norte. La compañía fue listada como un SPAC en México en 2017 y en NYSE en 2019, luego de haber adquirido dos compañías con una plataforma operativa en Argentina en 2018.
- La tesis de inversión de Vista es desarrollar un inventario de hasta 1,150 pozos de sólidas rentabilidades cubriendo unos 205,600 acres de Vaca Muerta, con foco en eficiencia de costos y producción de menor intensidad de carbono.

- En 2018 Vista inició una fuerte trayectoria de crecimiento, demostrando sólidos resultados en cuanto a producción a la fecha. Para Octubre de 2023, la compañía había conectado 92 pozos en Vaca Muerta, con una productividad entre las mejores de la cuenca, demostrando así la calidad del acreage y su potencial para crecer.
- En México, Vista adquirió el 100% de participación en el contrato para el bloque CS-01 en la cuenca Macuspana.

Factores clave

Capitalización de mercado 2.791B USD	Rendimiento de dividendos (FY) > —
Ratio precio s/benef. (TTM) > 8.74	BPA básico (TTM) > 3.72 USD
Fundada 2017	Empleados (FY) > 465
CEO Miguel Matías Galuccio	Sitio web vistaenergy.com



Divisa: USD	Q2 '22 Jun 2022	Q3 '22 Sep 2022	Q4 '22 Dic 2022	Q1 '23 Mar 2023	Q2 '23 Jun 2023	Q3 '23 Sep 2023	Actual
Ratios de liquidez							
Ratio de liquidez inmediata	0.65	0.52	0.82	1.03	1.05	0.98	0.98
Ratio circulante	0.69	0.53	0.85	1.04	1.07	1.00	1.00
Rotación de inventario	27.53	40.30	38.67	41.31	39.34	85.80	85.80
Rotación de activos	0.53	0.60	0.62	0.61	0.56	0.52	0.52
Ratios de solvencia							
Ratio deuda/activos	0.34	0.29	0.28	0.31	0.31	0.30	0.30
Ratio deuda/capital	0.96	0.74	0.69	0.75	0.71	0.68	0.68
Ratio deuda a largo plazo/ac	0.25	0.20	0.24	0.25	0.28	0.25	0.25
Ratio deuda a largo plazo/ca	0.70	0.51	0.59	0.61	0.64	0.56	0.56

Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de comunicación del Índice S&P 500.
- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

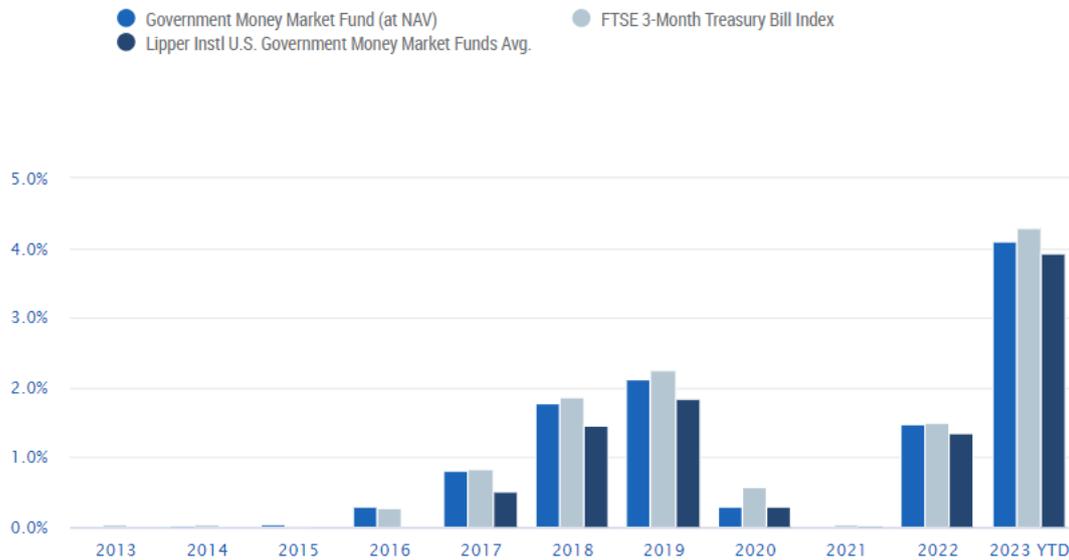
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")
- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.
- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.

Geographic Exposure (% TNA) (31/10/2023)		Top Positions (% TNA) (31/10/2023)	
United Kingdom	20.3%	FERROVIAL SE	4.9%
Germany	13.4%	ALLIANZ SE	4.6%
Spain	11.4%	3I GROUP PLC	4.0%
Switzerland	11.1%	RELX PLC	3.5%
France	10.6%	HANNOVER RUECK SA	3.2%
Others	7.7%	UNILEVER PLC	3.0%
Finland	6.7%	INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.0%
Italy	5.5%	TRYG AS	3.0%
Netherlands	4.9%	NOVARTIS AG	2.9%
Denmark	3.0%	DEUTSCHE BOERSE AG	2.9%

Fuente: Fidelity

Indicador Morningstar de riesgo del fondo

Indicador de riesgo



Fuente: Fidelity

vi. Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund – UUP

- El Invesco DB US Dollar Index Bullish (Fondo) busca rastrear los cambios, ya sean positivos o negativos, en el nivel del Deutsche Bank Long USD Currency Portfolio Index - Excess Return™ (DB Long USD Currency Portfolio Index ER o Index) más los ingresos por intereses de las tenencias del Fondo de valores del Tesoro principalmente de EE. UU. y de los ingresos del mercado monetario menos los gastos del Fondo.
- El Fondo está diseñado para inversores que desean una forma cómoda y rentable de seguir el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las seis principales monedas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. (colectivamente, las "Cesta de Monedas")
- El Índice es un índice basado en reglas compuesto únicamente por contratos de futuros largos sobre el índice del dólar estadounidense que se negocian en la bolsa de futuros ICE (contratos de futuros USDX®). El contrato de futuros USDX® está diseñado para replicar el rendimiento de estar largo en dólares estadounidenses frente a la cesta de monedas.

vii. Global X U.S. Preferred ETF – PFFD

- El ETF Global X U.S. Preferred (PFFD) busca proporcionar resultados de inversión que correspondan generalmente al rendimiento de precio y rendimiento, antes de comisiones y gastos, del índice ICE BofA Diversified Core U.S. Preferred Securities Index.
- PFFD invierte en una amplia canasta de acciones preferentes en los EE. UU., una clase de activos que históricamente ha ofrecido un potencial de alto rendimiento.
- PFFD ha realizado distribuciones mensuales durante 5 años consecutivos.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.20	WFC	WFC 7 1/2 PERP	B3KRSW9	1,130.00	80,917	91,436,218.09
2.72	BAC	BAC 7 1/4 PERP	B2PB3Z7	1,110.52	53,324	59,217,368.48
2.44	C	C 12.0216 10/30/40	B3Z1BZ0	28.95	1,833,211	53,071,458.45
1.73	JPM	JPM 6 PERP	BJ2KBT6	24.96	1,510,913	37,712,388.48
1.51	JPM	JPM 5 3/4 PERP	BFY34D0	23.71	1,385,766	32,856,511.86
1.46	WFC	WFC 4 3/4 PERP	BJVB6B7	19.31	1,644,145	31,748,439.95
1.41	NEE	NEE 6.926 09/01/25	BQV38Z7	37.64	817,128	30,756,697.92
1.36	JPM	JPM 4 5/8 PERP	BND7XB0	19.60	1,511,764	29,630,574.40
1.35	JPM	JPM 4.2 PERP	BN75VC7	17.95	1,634,159	29,333,154.05
1.23	T	T 4 3/4 PERP	BLL1ZY7	18.70	1,430,294	26,746,497.80

Fuente: www.globalxetfs.com

viii. iShares:MSCI Japan – EWJ

- El ETF iShares MSCI Japan busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones japonesas.
- Permite acceder al mercado de valores japonés en una sola operación.
- Genera exposición a empresas grandes y medianas en Japón.
- Le permite a nuestra cartera diversificar riesgo a nivel de mercado, dado que la mayoría de valores de la cartera son sobre compañías de los Estados Unidos.

All

as of

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
7203	TOYOTA MOTOR CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$737,329,332.80	5.62	737,329,332.
6758	SONY GROUP CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$402,015,350.66	3.07	402,015,350.
8306	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	Financials	Equity	\$358,441,775.79	2.73	358,441,775.
6861	KEYENCE CORP	Information Technology	Equity	\$305,030,445.27	2.33	305,030,445.
8035	TOKYO ELECTRON LTD	Information Technology	Equity	\$280,962,464.67	2.14	280,962,464.
6501	HITACHI LTD	Industrials	Equity	\$242,604,996.49	1.85	242,604,996.
4063	SHIN ETSU CHEMICAL LTD	Materials	Equity	\$236,074,972.74	1.80	236,074,972.
8316	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	Financials	Equity	\$231,234,179.46	1.76	231,234,179.
8058	MITSUBISHI CORP	Industrials	Equity	\$201,741,416.68	1.54	201,741,416.
6098	RECRUIT HOLDINGS LTD	Industrials	Equity	\$194,069,563.56	1.48	194,069,563.

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/239665/ishares-msci-japan-etf>

ix. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

x. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xi. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.

- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

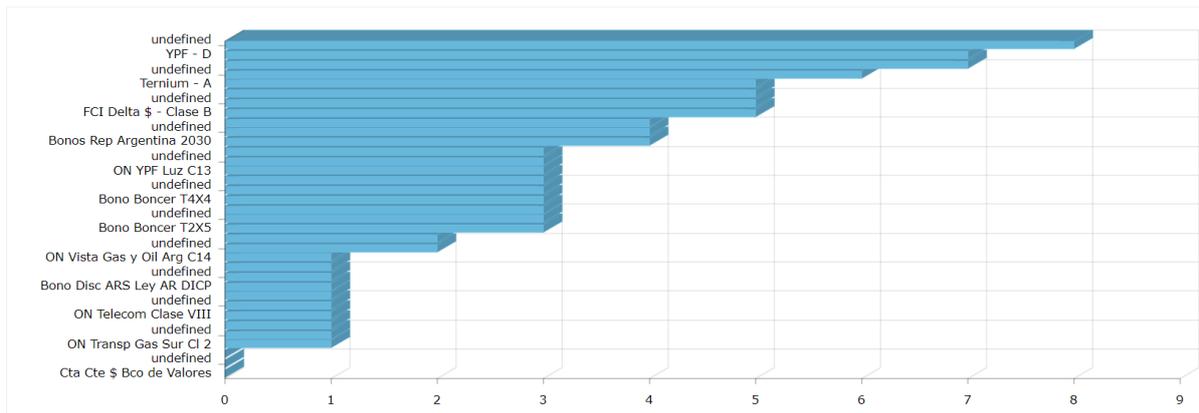
c. Cartera Local

i. SBS ESTRATEGIA FCI - SBSBALA

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares invirtiendo su patrimonio en títulos soberanos argentinos denominados en dólares con vencimiento inferior a un año.
- El análisis fundamental es el principal criterio para determinar valuaciones y emisiones atractivas, buscando optimizar la relación riesgo retorno de la cartera y asumiendo una volatilidad moderada.
- Dentro de su portafolio se destacan las posiciones en títulos públicos nacionales, instrumentos de deuda corporativa local a corto y mediano plazo y acciones con alto potencial de apreciación.
- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares medido en Pesos invirtiendo como mínimo el 75% de su patrimonio en instrumentos de renta variable y renta fija local, pudiendo destinarse el 25% restante a instrumentos del Mercosur + Chile.

Composición de Principales Tenencias



Fuente: BullMarketBrokers

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.
- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



Fuente: TradingView

xx. Aluar Aluminio Argentina SA – ALUA



7. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
8. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por encima de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobrecompra.
9. **Big Green Candlestick** la cual es un patrón de **confirmación alcista**.

iii. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se reequilibran trimestralmente y se reconstituyen anualmente.

TOP 10 HOLDINGS		
COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
<u>Apple Inc.</u>	AAPL	11.01%
<u>Microsoft Corp.</u>	MSFT	10.36%
<u>Amazon.com Inc.</u>	AMZN	5.67%
<u>NVIDIA Corp.</u>	NVDA	4.16%
<u>Meta Platforms Inc.</u>	META	3.87%
<u>Broadcom Inc.</u>	AVGO	3.07%
<u>Alphabet Inc. Cl A</u>	GOOGL	3.04%
<u>Alphabet Inc. Cl C</u>	GOOG	3.00%
<u>Tesla Inc.</u>	TSLA	2.63%
<u>Costco Wholesale Corp.</u>	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

iv. Cedar iShares MSCI Brazil ETF – EWZ

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.
- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PRAF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PRAF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PRAF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

v. LECER Ajustada por CER – X1803

- Se incorpora la Lede X1803, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de octubre del presente año.

vi. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

vii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y

calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y

- l) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

viii. **BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24**

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL		Var TC %
15/9/2023	709,70	1,84%
29/9/2023	722,73	

Total Cartera USD	221.707,34
Cartera Global	105.107,43
Cartera Local	116.599,91
Total Cartera ARS	160.235.463,75
Cartera Global	75.964.729,42
Cartera Local	84.270.734,33

	Cartera Global (USD) %	Cartera Local (ARS) %
Patrimonio Inicial	105.005,03	85.294.020,92
Intereses	-	-
Cuponos	-	4.938.536,95 5,790%
Dividendos	0,85 0,001%	-
Valuación de Activos	102,40 0,098% -	1.023.286,59 -1,200%
	105.108,28	89.209.271,29

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 29-09

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
15/9/2023	29/9/2023	Money Market Fund	2,43%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	1,00	2.551	2.551,00	2.551,00	-	0,00%
15/9/2023	29/9/2023	Stock	3,18%	Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	27,18	30,39	123	3.343,14	3.737,97	394,83	11,81%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Stocks	3,91%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	67,34	65,57	61	4.107,86	3.999,77	-108,09	-2,63%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Stocks	1,74%	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	29,42	29,73	62	1.824,04	1.843,26	19,22	1,05%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Stocks	12,26%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	91,34	90,39	141	12.878,38	12.744,99	-133,39	-1,04%
15/9/2023	29/9/2023	Mutual Funds	1,27%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	443,37	427,48	3	1.330,11	1.282,44	-47,67	-3,58%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Stocks	7,04%	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	81,29	80,86	91	7.397,39	7.358,26	-39,13	-0,53%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Stocks	2,49%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,83	13,54	189	2.613,87	2.559,06	-54,81	-2,10%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Stocks	2,47%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	22,74	22,83	114	2.592,13	2.602,33	10,20	0,39%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Bonds	14,56%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,46	80,53	190	15.287,81	15.301,04	13,23	0,09%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Bonds	14,57%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,81	47,74	320	15.297,81	15.275,54	-22,28	-0,15%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Bonds	19,45%	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,62	99,83	205	20.423,05	20.465,74	42,69	0,21%
15/9/2023	29/9/2023	ETF - Bonds	14,63%	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	59,07	59,18	260	15.358,44	15.386,04	27,60	0,18%
			100%							105.005,03	105.107,43	102,40	0,10%

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 29-09

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
15/9/2023	29/9/2023	Stock	4%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	595,00	614,00	5.452	3.243.940,00	3.347.528,00	103.588,00	3,19%
15/9/2023	29/9/2023	Stock	2%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.745,00	1.857,00	1.157	2.018.965,00	2.148.549,00	129.584,00	6,42%
15/9/2023	29/9/2023	Stock	4%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	11.928,50	12.631,00	297	3.542.764,50	3.751.407,00	208.642,50	5,89%
15/9/2023	29/9/2023	Stock	4%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	16.361,00	17.572,00	221	3.615.781,00	3.883.412,00	267.631,00	7,40%
15/9/2023	29/9/2023	ETF	4%	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	639,00	657,00	5.654	3.612.906,00	3.714.678,00	101.772,00	2,82%
15/9/2023	29/9/2023	ETF	3%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	13.688,50	14.764,50	197	2.696.634,50	2.908.606,50	211.972,00	7,86%
15/9/2023	29/9/2023	ETF	4%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	24,11	24,21	145.845	3.516.283,72	3.531.002,83	14.719,11	0,42%
15/9/2023	29/9/2023	Bonds	24%	LE CER	LE CER Ajustada por CER 3	X1803	132,44	136,40	151.805	20.105.054,20	20.706.202,00	601.147,80	2,99%
15/9/2023	29/9/2023	Bonds	16%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	36.890,00	34.550,00	362	13.354.180,00	12.507.100,00	-847.080,00	-6,34%
15/9/2023	29/9/2023	Bonds	24%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	TX4	456,00	425,00	44.327	20.213.112,00	18.838.975,00	-1.374.137,00	-6,80%
15/9/2023	29/9/2023	Bonds	11%	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	37.200,00	35.449,50	252	9.374.400,00	8.933.274,00	-441.126,00	-4,71%
			100%							85.294.020,92	84.270.734,33	-1.023.286,59	-1,20%

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Periodo 29-09

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 15-09	Cotización 29-09	Var 15-09/29-09	Var a comparar
Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	3,2%	S&P500	4450,32	4288,05	-3,65%	-0,12%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	3,9%	S&P500	4450,32	4288,05	-3,65%	-0,14%
ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	1,7%	Deutsche Bank Long US Dollar Index	75,09	75,68	0,79%	0,01%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	2,5%	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	52,24	50,49	-3,35%	-0,08%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	2,5%	SPEU	37,27	36,11	-3,11%	-0,08%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1,3%	S&P500	4450,32	4288,05	-3,65%	-0,05%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	12,3%	S&P500	4450,32	4288,05	-3,65%	-0,45%
ETF Oil	United States Oil Fund	USO	7,0%	Front Month Light Sweet Crude Oil	90,77	90,79	0,02%	0,00%
Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	19,4%	S&P US Treasury Bonds	423,02	419,07	-0,93%	-0,18%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	14,6%	S&P US Treasury Bonds	423,02	419,07	-0,93%	-0,14%
Bonds	FT IV-Enhanced Short Mat	FTSM	14,6%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	427,77	422,07	-1,33%	-0,19%
Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	14,6%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	427,77	422,07	-1,33%	-0,19%

Variación Benchmark 15-09/29-09 **-1,60%**

Variación Cartera 15-09/29-09 **0,10%**

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Periodo 29-09

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 15-09	Cotización 29-09	Var 15-09/29-09	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	3,8%	S&P Merval	567513,44	562568,50	-0,87%	-0,03%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2,4%	S&P500	4450,32	4288,05	-3,65%	-0,09%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	4,2%	MSCI Brazil 25/50 Index	2482,30	2373,17	-4,40%	-0,18%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	4,2%	S&P500	4450,32	4288,05	-3,65%	-0,15%
Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	4,2%	S&P Merval	567513,44	562568,50	-0,87%	-0,04%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	3,2%	NASDAQ-100®	15202,40	14715,24	-3,20%	-0,10%
FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	4,1%	S&P Merval	567513,44	562568,50	-0,87%	-0,04%
LECEER	LECEER Ajustada por CER 3	X1803	23,6%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	151723,21	149439,14	-1,51%	-0,35%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	15,7%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	95744,32	93079,11	-2,78%	-0,44%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	23,7%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	151723,21	149439,14	-1,51%	-0,36%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	11,0%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	95744,32	93079,11	-2,78%	-0,31%

Variación Benchmark 15-09/29-09 **-2,08%**

Variación Cartera 15-09/29-09 **-1,20%**



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración - TIF

Entrega N°7 – Gestión de Portafolios

Corte: 15/10/2023

1. Análisis de Coyuntura Global

Otra mala semana para el mercado global, que despidió al peor mes del año con caídas en bonos y acciones. La combinación de una Fed que mantiene el sesgo contractivo de la política monetaria por más tiempo del previsto, junto con la renovada dificultad del Congreso de EE. UU. para alcanzar un acuerdo sobre el aumento de la deuda, y el ascenso en el precio del petróleo, resultaron letales para un mercado que confirmó la tendencia iniciada a fines de julio. El dólar continuó fortaleciéndose frente a todas las monedas, el petróleo mantuvo su tendencia alcista, y los rendimientos de los bonos del Tesoro siguieron escalando, impactando negativamente tanto a la renta fija como a las acciones; ningún sector logró escapar a esta tendencia general. En el margen, la buena noticia de la semana la ofreció el dato de la inflación implícita del consumo, que, a diferencia del IPC, subió en agosto menos de lo esperado. A su vez, el consumo muestra moderación y respalda el escenario de soft landing que promueve la Fed. Además de las negociaciones en el Congreso para evitar el shutdown, las miradas de esta semana estarán puestas en los indicadores del mercado laboral y en los PMI de septiembre.

El panorama político de EE. UU. vuelve a entrar en escena en los mercados, dado que la falta de acuerdo fiscal entre demócratas y republicanos incrementa los riesgos de un cierre de gobierno —shutdown— a partir de octubre. Esta situación se agrava si se considera el fuerte deterioro experimentado por las cuentas públicas en el último año fiscal. El martes, el Senado votó, con el apoyo de ambos bloques, a favor de una iniciativa (resolución continua) que financiaría las operaciones del gobierno hasta el 17 de noviembre. Sin embargo, la incógnita radica en si Kevin McCarthy, el republicano que preside la Cámara de Representantes, permitirá que este proyecto de ley sea presentado para su votación. McCarthy tiene la opción de bloquear el acuerdo del Senado, lo que daría lugar al shutdown. En este contexto, Moody's, la única agencia de las tres grandes que mantiene la calificación AAA para la deuda de EE. UU., ha emitido una advertencia sobre el impacto que esto tendría en la economía del país y en su calificación crediticia.

La tercera revisión del PBI de EE. UU. para el 2Q23 confirmó un crecimiento del 2,1% t/t anualizado. La novedad de esta última revisión fue que corrigió el incremento del consumo privado a un 0,8% t/t, desde el 1,7% t/t informado previamente, moderando así su ritmo en comparación con el 1Q23, cuando había crecido un 3,8% t/t. Esta desaceleración en el consumo fue compensada por una revisión al alza en la inversión, que creció un 5,2% t/t, frente al 4,9% t/t inicial, acelerando en comparación con el 1Q23, cuando lo había hecho al 3,1% t/t. En lo que va del 3Q23, el consumo privado mantiene una buena performance, aunque moderando en el margen: tras haber crecido un 0,6% m/m en julio, en agosto lo hizo solo al 0,1% m/m, con una caída en el consumo de bienes. En este contexto, el Nowcast de Atlanta sigue estimando que la actividad económica aceleró su ritmo en el 3Q23, previendo un crecimiento del 4,9% t/t. Este crecimiento estaría impulsado por el consumo privado, que habría aumentado al 3,9% t/t, y las exportaciones, que lo habrían hecho al 7,7% t/t, mientras que la inversión habría moderado su avance al 2,2% t/t. La sólida performance de la actividad económica se ve aún más respaldada por un mercado laboral en el que, la última semana, continuó disminuyendo el número de estadounidenses que solicitaron beneficios por desempleo. Hubo un aumento de 2.000 solicitudes para llegar a 204.000, cifra muy por debajo de las expectativas del mercado, que eran de 215.000, manteniéndose así cerca del mínimo en siete meses.

El índice de precios implícitos del gasto del consumidor, el PCE, que es la medida que la Fed utiliza para sus proyecciones, subió en agosto en línea con lo esperado. Sin embargo, el PCE trajo mejores noticias al "desautorizar" al IPC con un alza menor a la prevista y disminuyendo respecto a los meses anteriores. Concretamente, el PCE general aumentó un 0,4% m/m, acelerándose en comparación con el aumento del 0,2% m/m registrado en los dos meses anteriores. Este aumento se debe en gran medida a la subida del precio del petróleo en el último trimestre; el subíndice de la energía se disparó un 6,1% m/m. Por otro lado, el IPC Core registró un aumento más moderado, subiendo un 0,1% m/m y desacelerándose en comparación con el 0,2% m/m observado en los tres meses anteriores. Cabe recordar que el IPC Core de agosto había acelerado a un 0,3% m/m, acumulando en los últimos 12 meses un alza de 3,9%.

En la última semana, las cotizaciones del petróleo y los metales operaron al alza, mientras que el oro y los commodities agrícolas continuaron ajustándose. El balance arrojó una caída semanal del índice general de 1,3% y un alza mensual de 3,2%. En cuanto al petróleo, el WTI registró un incremento de 0,8% y cerró septiembre con una suba del 8,6%, acumulando un aumento del 13% en lo que va del año. El Brent mostró aún más fortaleza, cerrando en USD 95 por barril, un 2,2% por encima del cierre de la semana previa y un 9,7% más alto que a fines de agosto. Detrás de esta tendencia se encuentra la escasez de suministros globales, provocada por el recorte de 1,3 millones de barriles diarios anunciado por la OPEP+, Arabia Saudita y Rusia, en un contexto de disminución de los inventarios de EE. UU. También fue una semana y un mes positivos para los metales, que subieron un 1,8% en la semana y un 0,8% en septiembre. El aluminio se destacó particularmente, con un incremento del 5,1% en la semana y del 7,1% en el mes, alcanzando niveles máximos desde mayo. Este aumento se debe a que China, el principal productor mundial y responsable de más de la mitad de la producción global, detuvo la expansión de su capacidad de producción. Por otro lado, los commodities agrícolas mostraron una tendencia distinta, con una caída del 2,1% en la semana y del 1,5% en el mes. El trigo y la soja fueron especialmente afectados, disminuyendo un 6,6% y un 1,6% en la semana, respectivamente, lo que amplía la pérdida mensual a 6,3% y a 16% en lo que va del año. En el caso del oro, en un contexto en el que el dólar se está fortaleciendo, experimentó una fuerte caída semanal del 4% y cerró en USD 1.848 la onza, el precio más bajo desde marzo. Desde el pico de mayo, acumula una caída del 10%.

Debido al aumento de los precios del petróleo y una perspectiva de tasas más altas durante más tiempo y al deterioro fiscal que viene teniendo EE.UU, los rendimientos de los bonos del Tesoro continuaron en los niveles más altos de los últimos 16 años, aunque los más largos fueron los que más presión sintieron. De hecho, el UST2Y cerró en 5,04%, una caída de 9 pb respecto a la semana anterior –subió 15pb en el mes– mientras que UST10Y subió 13 pb en la semana -50 pb en el mes- y cerró en 4,57%. Con esto, el spread entre las tasas largas y cortas se redujo a 0,48%, la mitad a lo que estaba en julio y la más baja desde marzo. Este ascenso en los rendimientos impulsó las tasas de los créditos hipotecarios, que avanzaron 10 pb durante la semana y cerraron 7,41%. Este contexto, el dólar continuó escalando contra todas las monedas: en la semana el DXY subió 0,6% y en todo septiembre se apreció 2,6% -2,6% frente al Euro y el Yen y 3,8% frente a la libra- en tanto que contra el Real se apreció 2% en la semana y cerró por arriba de 5 reales por primera vez desde fines de mayo.

En este contexto, en el que la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro opera al alza, todos los índices de renta fija continúan operando a la baja. El índice general de bonos del Tesoro descendió 0,7% en la semana y amplió a 2,5% la pérdida durante septiembre. La caída fue particularmente notoria en los bonos de mayor duration: los bonos a 20 años retrocedieron un 3% en la semana y un 8% en el mes, mientras que los bonos de 1 a 3 años prácticamente no registraron cambios. También experimentaron

caídas los bonos corporativos, especialmente los **Investment Grade**, que **retrocedieron un 1,8% en la semana y un 3,9% durante el mes**. En el mismo período, **los bonos High Yield** —que tienen menor *duration*— **cayeron un 0,4% y un 2,1%**, respectivamente.

La **renta variable** tuvo nuevamente una mala semana, cerrando el peor mes del año. Concretamente, el **S&P 500 registró una caída de 0,7% en la semana y extendió a 5,1% la pérdida en el último mes**. Esta caída fue generalizada en todos los sectores, razón por la cual **todos los índices mostraron un desempeño similar durante el mes**: el **Nasdaq disminuyó un 5,9%** y el **Dow Jones un 5,1%**. Entre los sectores que componen el **S&P 500**, el único que escapó a la tendencia general fue el **energético**, que, de la mano del alza en el precio del petróleo, logró anotar una subida de **1,7% en septiembre**. En contraste, se **destacaron las caídas en los sectores de bienes raíces, tecnología y servicios públicos**, que retrocedieron entre un **6% y un 8%**.

La mala performance experimentada por los **bonos y acciones de EE. UU.** también se reflejó en el mercado global. En lo que respecta a la renta fija, el índice de **bonos globales descendió un 0,8% en la última semana y un 2,4% en el último mes**, mientras que los mercados **emergentes enfrentaron una mayor presión**, registrando **bajas de 1,5% en la semana y de 3,7% en todo el mes de septiembre**. En lo referente a la **renta variable**, el índice global excluyendo a **EE. UU.** retrocedió un **1,4% en la semana y un 3,5% en el mes**. En este contexto, se destacó la **mala performance de Europa**, que, a pesar del buen dato de inflación —disminuyó a 0,3% m/m y 4,3% i.a. en el mes, alcanzando su nivel más bajo desde octubre de 2021—, **cayó un 5,8%**. Los **mercados emergentes**, por su parte, **retrocedieron un 3,1%, impulsados por una baja de 3,6% en China**.

2. Análisis de Coyuntura Local

Con un **plan fiscal más expansivo que requiere mayor emisión de pesos hasta fin de año**, y un candidato que aboga por la dolarización de la economía, la **incertidumbre creció significativamente en la última semana, impulsando la demanda de activos de cobertura**. Todos los **activos financieros locales registraron un desempeño negativo y la brecha cambiaria volvió a superar el 130%**. Incluso en las últimas dos jornadas se **observó una corrida contra los activos en pesos**, similar a la acontecida en julio de 2022. Dada la **magnitud de la deuda y la alta tenencia por parte de bancos y del propio sector público**, se considera que **la situación actual es exagerada**. Mientras tanto, el **gobierno mantiene el tipo de cambio oficial en \$350 y continúa insistiendo en tipos de cambio diferenciales y temporales**. Ahora, **no solo ha extendido el dólar soja IV hasta fines de octubre**, sino que también **ha introducido el dólar Vaca Muerta para las exportaciones del sector petrolero**. Pese a estas medidas, **las reservas internacionales siguen en descenso debido a intervenciones en el mercado de bonos para contener la brecha cambiaria**. Por otro lado, **la inflación semanal volvió a desacelerar**, aunque sigue estando muy por encima de los niveles previos a las **PASO**. A medida que nos acercamos a las elecciones generales, el contexto político continuará siendo un **factor de volatilidad constante mientras el mercado evalúa diferentes escenarios**. Además de **monitorear la evolución del mercado cambiario y la dinámica de la deuda en moneda local**, esta semana las miradas estarán puestas en las primeras **estimaciones privadas de la inflación de septiembre**, así como en la **recaudación tributaria y en indicadores de actividad como la construcción y la industria**.

En la última semana, el **sector agropecuario liquidó USD 661 M, un 75% más que la semana anterior**, y **cerró septiembre con ventas en el mercado por USD 1.756 M**. Esta cifra es **prácticamente idéntica a la de agosto**; sin embargo, cabe recordar que, dado que

el 25% del total del complejo sojero quedó de libre disponibilidad, las ventas totales ascendieron a USD 2.045 M. A pesar de la mayor oferta proveniente del agro, el BCRA solo pudo adquirir USD 12 M en el mercado de cambios, cerrando el mes con compras netas por USD 528 M. Estas operaciones fueron más que compensadas por las intervenciones que realiza la autoridad monetaria en el mercado de bonos, las cuales le costaron más de USD 300 M en la última semana y aproximadamente USD 650 M en todo el mes. A estas cifras se suman los pagos netos de deuda, así como la depreciación del oro y el yuan, que resultaron en disminuciones adicionales de USD 530 M y USD 285 M, respectivamente. De este modo, las reservas internacionales brutas se redujeron en USD 334 M durante la semana y en USD 898 M durante el mes, cerrando con un stock bruto de USD 26.920 M y reservas netas en un nivel de USD 5.500 M negativos.

Contienen el oficial, anuncian nuevos tipos de cambio pero la brecha se dispara. El BCRA mantuvo el tipo de cambio oficial en \$350 y volvió a insistir con tipos de cambio diferenciales y temporales. **Extendió el "dólar soja IV" hasta fines de octubre e introdujo el "dólar Vaca Muerta" para las exportaciones del sector petrolero.** El objetivo es **augmentar la oferta tanto en el mercado cambiario oficial como en el mercado paralelo.** En ambos casos, **se permite liquidar el 75% en el mercado oficial a \$350 y el 25% en el mercado financiero.** A pesar de la oferta en el mercado paralelo de **USD 400 M proveniente del agro y de USD 650 M del BCRA,** los dólares financieros **experimentaron fuertes subas durante la semana.** La brecha con el tipo de cambio oficial alcanzó su nivel más alto desde julio del año pasado. Concretamente, el **Mercado Electrónico de Pagos (MEP) subió un 12,0% en la semana –un 10% en el mes y un 40% desde las PASO–, cerrando en \$798.** Por su parte, el **Contado con Liquidación (CCL) aumentó un 9,6%, llegando a \$822; en el mes, subió un 5% y, desde las PASO, acumuló un alza del 38%.** Estos movimientos dejaron la brecha con el tipo de cambio oficial en **128% y 135%, respectivamente.** De esta manera, la diferencia se acentuó en comparación con los dólares intervenidos: **el MEP con AL30 subió un 2,9% hasta los \$701 (brecha del 100%) y el CCL con AL30 aumentó un 3,3% hasta los \$734 (brecha del 110%).** Así, la brecha entre los dólares libres e intervenidos ronda el 13% y alcanzó su nivel más alto desde las PASO. También estuvieron bajo presión los contratos de dólar futuro de ROFEX, que durante la semana registraron una suba promedio del 7,4%. Las mayores alzas se observaron en los contratos de enero (+10,8%), marzo (+11,8%) y abril (+11,1%). De acuerdo con las cotizaciones actuales, se prevé un incremento implícito del 10% hasta octubre, del 95% hasta diciembre y del 191% hasta abril de 2024.

Los bonos en pesos acentuaron su sell-off, registrando su cuarta semana consecutiva en retroceso. De este modo, **las paridades se debilitan ante la creciente preocupación del mercado por escenarios extremos, como reestructuraciones de deuda o la dolarización de la economía.** La dinámica de la deuda local se torna cada vez más peligrosa: los inversores liquidan sus posiciones para dolarizar sus carteras, lo que provoca una caída en el valor de la deuda en pesos y, a su vez, **intensifica el temor, incitando a otros inversores a seguir la misma ruta.** Durante la semana, **los bonos ajustables por CER descendieron un 4,8%, los bonos dollar-linked bajaron un 3,6% y los bonos duales disminuyeron un 1,1%.** En septiembre, los títulos ajustables por inflación experimentaron pérdidas del 9,0%, los vinculados al dólar del 8,6% y los duales del 7,2%. La situación fue distinta para la deuda a tasa fija, que registró un incremento del 1,9% durante la semana y del 8,8% a lo largo del mes. En cuanto al tramo más corto de la curva, se mostró resiliente: **las LECER aumentaron un 1,1% y las LEDES de octubre disminuyeron un 0,3%.** A pesar del adverso contexto económico,

la licitación de esta semana resultó exitosa: el Tesoro logró un roll-over del 210%, acumulando financiamiento neto por \$1,2 billones en septiembre.

Durante la última semana, los Fondos Comunes de Inversión (FCIs) registraron suscripciones netas por \$232.000 M, impulsadas íntegramente por los fondos Money Market, que contabilizaron suscripciones por \$333.000 M, equivalentes al 4,2% del AUM (Activos Bajo Administración). En contraposición, los fondos de renta fija experimentaron significativos rescates netos: los fondos T+1 sufrieron una salida de \$56.000 M, lo que representa el 5,5% del AUM; los fondos ajustables por CER registraron una pérdida de \$35.000 M, o el 5,1% del AUM; mientras que los fondos dollar-linked mostraron suscripciones netas por apenas \$6 M, equivalentes al 0,5% del AUM. De este modo, en septiembre se acumularon suscripciones netas por \$534.000 M. De ese total, \$680.000 M se dirigieron a los fondos Money Market, en tanto que se registraron salidas netas de \$23.000 M de los fondos CER, \$86.000 M de los fondos T+1 y \$36.000 M de los fondos dollar-linked.

En consonancia con la tendencia de otros activos argentinos, los bonos soberanos en moneda extranjera sufrieron una caída de 2,7% durante la última semana, cerrando septiembre con un retroceso promedio del 14,9%. Los títulos más afectados en el mes fueron el GD41, con una baja del 17,8%, seguido por el AE38 y el AL41, que descendieron un 16,0% y un 15,9%, respectivamente. A lo largo de la semana, las paridades se redujeron hasta el 30%, mientras que el riesgo país se incrementó en 167 pb, cerrando en 2.542 pb, su nivel más elevado desde mayo de este año, época en la que estaba en marcha el programa de venta de bonos provinciales (bonares). En la misma dirección, los bonos provinciales y corporativos también experimentaron rendimientos negativos: los títulos subsoberanos retrocedieron un 1,3%, siendo el bono a 2037 de la Provincia de Buenos Aires especialmente golpeado con una caída del 5,9%. Por su parte, las obligaciones negociables registraron una disminución del 0,7%.

Las acciones concluyeron septiembre de forma negativa, sin haberse recuperado tras las elecciones primarias. A esto se sumó una creciente incertidumbre política y una inestabilidad macroeconómica que propiciaron una toma de ganancias. El desfavorable contexto internacional tampoco contribuyó de manera positiva. En la última semana de septiembre, el Merval registró un incremento del 2,1% en pesos, pero medido en CCL experimentó una caída del 6%, finalizando en USD 693. El sector más afectado fue el Financiero, que descendió un 11,6% debido a la presión dolarizadora, seguido por el Consumo Discrecional con una baja del 7% y Comunicaciones, que cayó un 7,3%. Desde una perspectiva más amplia, el índice Merval acumuló una disminución del 17,1% en dólares durante el mes de septiembre y un retroceso del 13,3% desde las PASO.

La inflación de septiembre apunta al 12%. De acuerdo con el indicador de precios de alta frecuencia del Ministerio de Economía –que no necesariamente coincide con el IPC Nacional publicado por el INDEC–, la tercera semana de septiembre registró un incremento del 1,7%, en comparación con el 2,0% y 2,1% observados en la segunda y primera semana, respectivamente. Si se mantiene un aumento del 1,7% en la última semana, la inflación de septiembre cerraría en torno al 12,1% mensual, con un arrastre de 2,8 puntos porcentuales para octubre.

El Índice de Confianza en el Gobierno de la UTDT registró una caída del 19% mensual, ubicándose en 1,03, lo que equivale a una aprobación del 20,6%. Este es el nivel más bajo en 21 años y representa una fuerte señal de deterioro en las posibilidades electorales de Massa. Históricamente, este indicador ha mostrado una elevada correlación con los resultados electorales del oficialismo: en las PASO señalaba un 25,4%, muy cercano al 28,9% que el gobierno efectivamente obtuvo.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estrategia

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el **excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado**. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las **tasas de interés continuarán en niveles altos**.

La **incertidumbre en las previsiones macroeconómicas y las expectativas sobre la inflación provocan un aumento de la volatilidad**. Esto se ha vuelto a poner de manifiesto en marzo, durante la **crisis de los bancos regionales estadounidenses y Credit Suisse**. Se aprovecha la **oportunidad para añadir riesgo a nuestras carteras**, ya que **los valores financieros se abarataron considerablemente**. Desde entonces, **el mercado se ha normalizado en gran medida, a niveles previos a marzo**, aunque **sigue habiendo algunos nichos de valor**.

Esta semana **tendremos varios datos relevantes**, con el **informe de empleo de EE. UU. proyectando un aumento de 150.000 en las nóminas no agrícolas en septiembre**. Esta cifra **es menor en comparación con el mes anterior**, pero aún se mantiene en niveles elevados. Al mismo tiempo, **se anticipa que la tasa de desempleo disminuirá nuevamente, llegando al 3,7%**. Si estas previsiones se materializan, **respaldarán el mensaje de la Fed acerca de la posible prolongación de tasas de interés elevadas**. Además, **se esperan la publicación de indicadores clave como el informe Jolts sobre ofertas de empleo y los PMI de servicios y manufactura**.

En base al **escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración**, con **menor crecimiento económico** y con **inflación en baja**, se decide establecer la composición de la **cartera global** que quedaría con la **participación de la renta fija en 65%** y de **35% en acciones**. Se cree que es la **mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual se elige mantener un **sesgo conservador**.

En función a lo expuesto, teniendo en cuenta la **buena performance de la cartera global superando al benchmark**, dado que **se poseen posiciones sólidas tanto en acciones que han tenido buena performance en la última semana**, y teniendo **bonos que poseen una duration acotada**, se decide **mantener las posiciones de la cartera a la espera acontecimientos en el mercado y de oportunidades de compra claras en las próximas dos semanas**.

3.2 View Local

El escenario para los **activos financieros locales sigue siendo desafiante** dado el **deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos**, donde se destaca la **aceleración de la inflación, la pérdida de reservas internacionales y los elevados vencimientos de deuda en moneda local**. A esto se suma el calendario electoral que, como es habitual, genera incertidumbre y volatilidad. La transición cierra con más recesión y más inflación.

Como es habitual, la **atención de esta semana se centrará en la evolución del mercado cambiario**, con el **inicio del dólar Vaca Muerta y la extensión del dólar soja IV**. Indudablemente, **lo más crucial será seguir de cerca la dinámica de los activos argentinos**, en particular la **deuda en pesos**, que **continúa sin encontrar un piso estable**. Se **divulgarán las primeras estimaciones privadas sobre inflación y la recaudación tributaria correspondiente a septiembre**. Asimismo, **se publicarán los índices de producción industrial y de la construcción del mes de agosto**, lo que **nos ofrecerá un anticipo sobre la actividad económica durante el mes en que se llevaron a cabo las PASO**.

En base al **escenario de altas tasas**, con **menor crecimiento económico**, **alta tensión cambiaria** y con **inflación alta**, se decide **mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70%** y de **30% en acciones**. Se cree que es la **mejor combinación en relación riesgo retorno**. Con los **riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada**, ante lo cual se elige mantener un **sesgo conservador**.

En función a lo expuesto, teniendo en cuenta que si bien la **performance de la cartera local no fue buena sin embargo logró superar al benchmark**, dado que **se poseen posiciones sólidas tanto en acciones que han tenido buena performance en la última semana**, y teniendo **bonos que poseen una duration acotada**, se decide **mantener las posiciones de la cartera a la espera acontecimientos en el mercado y de oportunidades de compra claras en las próximas dos semanas**.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

Ponderaciones			Rango Táctico
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,5%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,5%	0% - 2,5%
	Vista Energy, S.A.B. de C.V. (XNYS:VIST)	3,7%	0% - 5%
	Gbl X Var Rt Preferred (ARCX:PFFV)	2,4%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	4,0%	0% - 5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	12,2%	5% - 15%
	Invesco DB USD Idx BI (ARCX:UUP)	1,8%	0% - 10%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	1,3%	0% - 1,5%
	United States Oil Fund (ARCX:USO)	5,2%	0% - 6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	15%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	15%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	15%	5% - 15%

Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	100%
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534	1,00	2.551	2.551,00	-	2.551,00	99.512,00	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	119,90	21	2.517,90	12,37	2.530,27	96.981,73	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	65,14	117	7.621,09	68,95	7.690,03	89.291,69	7,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	33,75	151	5.096,12	88,98	5.185,10	84.106,59	5,0%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	80,76	97	7.834,11	57,16	7.891,27	76.215,32	7,7%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	442,23	5	2.211,15	2,95	2.214,10	74.001,22	2,2%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,09	42	2.607,78	24,75	2.632,53	71.368,69	2,6%
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)		LU0997587240	13,45	189	2.542,05	111,37	2.430,68	68.938,02	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	US37954Y3760	22,20	114	2.531,10	67,18	2.463,92	66.474,10	2,5%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576	79,93	190	15.186,63	111,96	15.298,59	51.175,50	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434V1008	47,53	320	15.208,01	188,57	15.396,58	35.778,93	15%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186	98,99	205	20.292,85	120,80	20.413,66	15.365,27	20%
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082	58,49	260	15.207,80	153,21	15.361,02	4,26	15%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2091	190	39,72		39,72	43,98	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1263	320	40,43		40,43	84,40	0,04%
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4166	205	85,41		85,41	169,82	0,08%
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	184,64	0,01%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226	62,42	42	2.621,64	24,75	2.596,89	2.781,53	2,6%
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059	27,62	151	4.170,62	88,98	4.081,64	6.863,16	4,1%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071	67,47	39	2.631,33	22,98	2.654,31	4.208,85	3%
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	27,62	149	4.115,38	87,80	4.203,18	5,67	4%
Ingreso	31/7/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0040	2.551	10,19		10,19	15,86	0,0%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527	68,53	56	3.837,63	33,00	3.804,63	3.820,49	3,8%
Venta	1/8/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030	454,88	2	909,75	1,18	908,57	4.729,06	0,9%
Compra	1/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,35	163	4.621,05	96,05	4.717,10	11,96	5%
Ingreso	1/8/2023	USD			Distribución	Fidelity Fund	LU0997587240	1,2603	189	238,20		238,20	250,16	0,2%
Ingreso	3/8/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2400	260	62,40		62,40	312,56	0,1%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2118	190	40,25		40,25	352,80	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1229	320	39,33		39,33	392,13	0,04%
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4415	205	90,52		90,52	482,65	0,09%
Ingreso	11/8/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	497,47	0,01%
Venta	15/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036	28,68	250	7.170,00	147,32	7.022,68	7.520,15	7,0%
Compra	15/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	129,78	57	7.397,46	33,59	7.431,05	89,10	7,2%
Ingreso	31/8/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0044	2.551	11,32		11,32	100,42	0,0%
Venta	31/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	137,35	57	7.828,95	33,59	7.795,36	7.895,78	7,7%
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069	88,27	44	3.883,82	25,93	3.909,75	3.986,03	3,8%
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071	75,06	52	3.903,12	30,64	3.933,76	52,27	3,8%
Ingreso	6/9/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2470	260	64,22		64,22	116,49	0,1%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2058	190	39,10		39,10	155,59	0,04%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1213	320	38,83		38,83	194,42	0,04%
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4306	205	88,27		88,27	282,69	0,09%
Ingreso	14/9/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	297,51	0,01%
Venta	15/9/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059	138,30	21	2.904,30	12,37	2.891,93	3.189,44	2,8%
Compra	15/8/2023	USD	Stock	Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	US92837L1098	25,25	123	3.105,75	72,48	3.178,23	11,21	3,0%
Ingreso	21/9/2023	USD			Distribución	XLE	US81369Y5069	0,6736	141	94,98		94,98	106,18	0,1%
Ingreso	21/9/2023	USD			Distribución	XLC	US81369Y8527	0,1678	117	19,63		19,63	125,81	0,02%
Ingreso	29/9/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534	0,0045	2.551	11,36		11,36	137,17	0,01%
Ingreso	4/10/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082	0,2470	260	64,22		64,22	201,39	0,1%
Ingreso	6/10/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576	0,2091	190	39,72		39,72	241,11	0,04%
Ingreso	6/10/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008	0,1293	320	41,37		41,37	282,48	0,04%
Ingreso	6/10/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186	0,4118	205	84,41		84,41	366,89	0,08%
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PFFV	US37954Y3760	0,13000	114	14,82		14,82	381,71	0,01%

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

		Ponderaciones	Rango Táctico
Renta Variable - 30%	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	4%	0% - 5%
	Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	3,5%	0% - 5%
	Aluar Aluminio Argentina SA - ALUA	4,4%	0% - 5%
	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF – EWZ	4%	0% - 5%
	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY	5%	0% - 5%
	Cedear Alphabet Inc – GOOGL	2,6%	0% - 3%
	Ternium Argentina SA – TXAR	4,0%	0% - 5%
Renta Fija - 70%	LECEA Ajustada por CER – X1803	24%	0% - 25%
	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	15%	0% - 20%
	BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4	23%	15% - 25%
	BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24	11%	5% - 15%

Movimientos ARS														
Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IOL	Monto Total	Cuenta Comitente	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000.000		50.000.000,00	50.000.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSD010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	ARDEUT116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	ARCAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	2.506.665,27	44.989.939,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	ARCAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AFALDIVEB:AR		17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECEA	LECEA Ajustada por CER	X18L3	ARARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	TV24	ARARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A3	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	7.528.424,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	ARARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	7.423.040,77	32,79	15%
Venta	14/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	10.098,00	132	1.332.936,00	5.065,2	1.327.870,84	1.327.903,63	3%
Compra	14/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	410,00	3.226	1.322.660,00	5.026,1	1.327.686,11	217,52	3%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Cupón - Variación CER + Capital	X18L3	ARARGE520DK8	0,32	10.305.622	3.285.454,40		3.285.454,40	3.285.671,93	7%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Amortización Capital	X18L3	ARARGE520DK8	131,46	78.393	10.305.622,17		10.305.622,17	13.591.294,10	21%
Compra	18/7/2023	Pesos	Bonds	LECEA	LECEA Ajustada por CER 2	X18S3	ARARGE520CV7	183,25	73.887	13.539.792,75	51.451,2	13.591.243,96	50,14	27%
Ingreso	26/7/2023	Pesos			Cupón - Capital Ajustado por CER + 1.55	T2X4	ARARGE320A3	3,16	7.844.384	384.282,89		384.282,89	384.333,03	1%
Compra	26/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A3	185,60	2.062	382.707,20	1.454,3	384.161,49	171,55	1%
Venta	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	12.855,50	197	2.532.533,50	9.623,6	2.522.909,87	2.523.081,42	5%
Compra	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	ARP2354W1188	464,90	5.406	2.513.249,37	9.550,3	2.522.799,72	281,70	5%
Venta	31/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	ARP2354W1188	561,50	5.406	3.035.469,00	11.534,8	3.023.934,22	3.024.215,92	6%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	622,50	2.428	1.511.430,00	5.743,4	1.517.173,43	1.507.042,49	3%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSD010029	615,00	2.441	1.501.215,00	5.704,6	1.506.919,62	122,87	3%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Cupón - Variación CER + Capital	X18S3	ARARGE520CV7	0,32	15.242.888	4.938.536,95		4.938.536,95	4.938.659,82	10%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Amortización Capital	X18S3	ARARGE520CV7	206,30	73.887	15.242.888,10		15.242.888,10	20.181.547,92	30%
Compra	15/9/2023	Pesos	Bonds	LECEA	LECEA Ajustada por CER 3	X1803	ARARGE520DQ5	132,44	151.805	20.105.054,20	76.399,2	20.181.453,41	94,52	40%

3.3 Justificación de selección de stocks

a. Cartera Global

i. Vista Energy S.A.B. de C.V. – VIST

- Vista es un operador independiente líder, con sus principales activos en Vaca Muerta, el play de shale oil y shale gas en desarrollo más grande fuera de América del Norte. La compañía fue listada como un SPAC en México en 2017 y en NYSE en 2019, luego de haber adquirido dos compañías con una plataforma operativa en Argentina en 2018.
- La tesis de inversión de Vista es desarrollar un inventario de hasta 1,150 pozos de sólidas rentabilidades cubriendo unos 205,600 acres de Vaca Muerta, con foco en eficiencia de costos y producción de menor intensidad de carbono.

- En 2018 Vista inició una fuerte trayectoria de crecimiento, demostrando sólidos resultados en cuanto a producción a la fecha. Para Octubre de 2023, la compañía había conectado 92 pozos en Vaca Muerta, con una productividad entre las mejores de la cuenca, demostrando así la calidad del acreage y su potencial para crecer.
- En México, Vista adquirió el 100% de participación en el contrato para el bloque CS-01 en la cuenca Macuspana.

Factores clave

Capitalización de mercado

2.791B USD

Rendimiento de dividendos (FY) >

—

Ratio precio s/benef. (TTM) >

8.74

BPA básico (TTM) >

3.72 USD

Fundada

2017

Empleados (FY) >

465

CEO

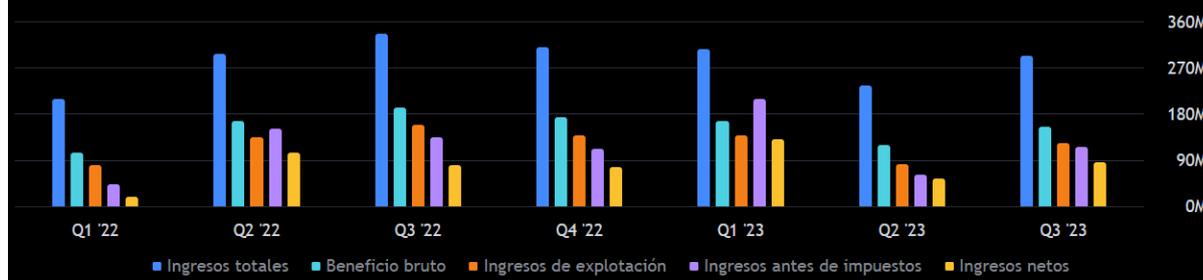
Miguel Matías Galuccio

Sitio web

vistaenergy.com

Estados financieros de Vista Energy S.A.B. de C.V., incluidos ingresos, gastos, pérdidas y ganancias

Los ingresos totales de VIST del último trimestre son 291.34M USD y esta cifra arroja una subida del 26.13% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 '23 son de 83.58M USD.



Divisa: USD	Q2 '22 Jun 2022	Q3 '22 Sep 2022	Q4 '22 Dic 2022	Q1 '23 Mar 2023	Q2 '23 Jun 2023	Q3 '23 Sep 2023	Actual
Ratios de liquidez							
Ratio de liquidez inmediata	0.65	0.52	0.82	1.03	1.05	0.98	0.98
Ratio circulante	0.69	0.53	0.85	1.04	1.07	1.00	1.00
Rotación de inventario	27.53	40.30	38.67	41.31	39.34	85.80	85.80
Rotación de activos	0.53	0.60	0.62	0.61	0.56	0.52	0.52
Ratios de solvencia							
Ratio deuda/activos	0.34	0.29	0.28	0.31	0.31	0.30	0.30
Ratio deuda/capital	0.96	0.74	0.69	0.75	0.71	0.68	0.68
Ratio deuda a largo plazo/ac	0.25	0.20	0.24	0.25	0.28	0.25	0.25
Ratio deuda a largo plazo/ca	0.70	0.51	0.59	0.61	0.64	0.56	0.56

Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de comunicación del Índice S&P 500.
- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.
- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

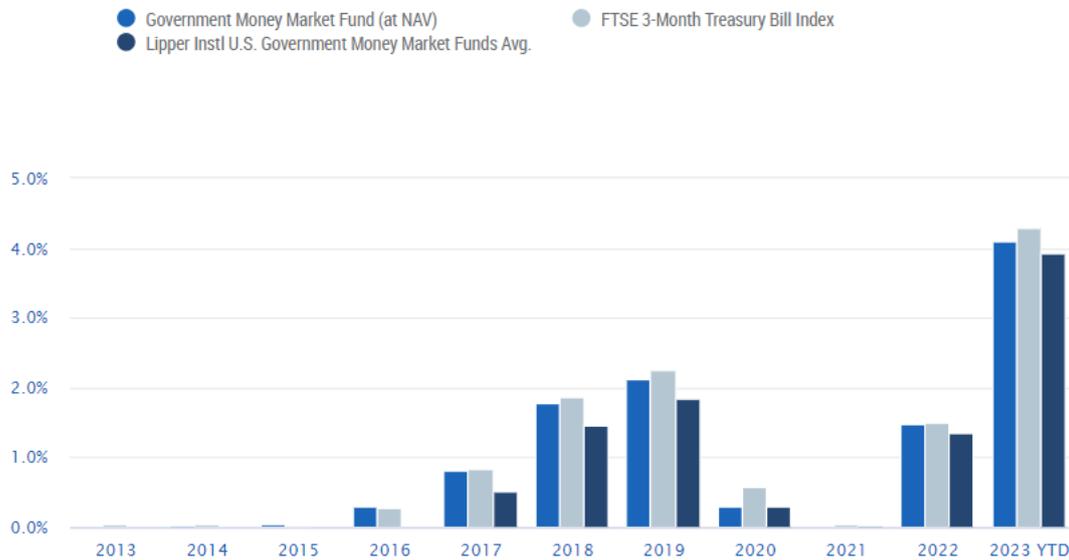
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")
- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.
- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.

Geographic Exposure (% TNA) (31/10/2023)		Top Positions (% TNA) (31/10/2023)	
United Kingdom	20.3%	FERROVIAL SE	4.9%
Germany	13.4%	ALLIANZ SE	4.6%
Spain	11.4%	3I GROUP PLC	4.0%
Switzerland	11.1%	RELX PLC	3.5%
France	10.6%	HANNOVER RUECK SA	3.2%
Others	7.7%	UNILEVER PLC	3.0%
Finland	6.7%	INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.0%
Italy	5.5%	TRYG AS	3.0%
Netherlands	4.9%	NOVARTIS AG	2.9%
Denmark	3.0%	DEUTSCHE BOERSE AG	2.9%

Fuente: Fidelity

Indicador Morningstar de riesgo del fondo

Indicador de riesgo



Fuente: Fidelity

vi. Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund – UUP

- El Invesco DB US Dollar Index Bullish (Fondo) busca rastrear los cambios, ya sean positivos o negativos, en el nivel del Deutsche Bank Long USD Currency Portfolio Index - Excess Return™ (DB Long USD Currency Portfolio Index ER o Index) más los ingresos por intereses de las tenencias del Fondo de valores del Tesoro principalmente de EE. UU. y de los ingresos del mercado monetario menos los gastos del Fondo.
- El Fondo está diseñado para inversores que desean una forma cómoda y rentable de seguir el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las seis principales monedas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. (colectivamente, las "Cesta de Monedas")
- El Índice es un índice basado en reglas compuesto únicamente por contratos de futuros largos sobre el índice del dólar estadounidense que se negocian en la bolsa de futuros ICE (contratos de futuros USDX®). El contrato de futuros USDX® está diseñado para replicar el rendimiento de estar largo en dólares estadounidenses frente a la cesta de monedas.

vii. Global X U.S. Preferred ETF – PFFD

- El ETF Global X U.S. Preferred (PFFD) busca proporcionar resultados de inversión que correspondan generalmente al rendimiento de precio y rendimiento, antes de comisiones y gastos, del índice ICE BofA Diversified Core U.S. Preferred Securities Index.
- PFFD invierte en una amplia canasta de acciones preferentes en los EE. UU., una clase de activos que históricamente ha ofrecido un potencial de alto rendimiento.
- PFFD ha realizado distribuciones mensuales durante 5 años consecutivos.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.20	WFC	WFC 7 1/2 PERP	B3KRSW9	1,130.00	80,917	91,436,218.09
2.72	BAC	BAC 7 1/4 PERP	B2PB3Z7	1,110.52	53,324	59,217,368.48
2.44	C	C 12.0216 10/30/40	B3Z1BZ0	28.95	1,833,211	53,071,458.45
1.73	JPM	JPM 6 PERP	BJ2KBT6	24.96	1,510,913	37,712,388.48
1.51	JPM	JPM 5 3/4 PERP	BFY34D0	23.71	1,385,766	32,856,511.86
1.46	WFC	WFC 4 3/4 PERP	BJVB6B7	19.31	1,644,145	31,748,439.95
1.41	NEE	NEE 6.926 09/01/25	BQV38Z7	37.64	817,128	30,756,697.92
1.36	JPM	JPM 4 5/8 PERP	BND7XB0	19.60	1,511,764	29,630,574.40
1.35	JPM	JPM 4.2 PERP	BN75VC7	17.95	1,634,159	29,333,154.05
1.23	T	T 4 3/4 PERP	BLL1ZY7	18.70	1,430,294	26,746,497.80

Fuente: www.globalxetfs.com

viii. iShares:MSCI Japan – EWJ

- El ETF iShares MSCI Japan busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones japonesas.
- Permite acceder al mercado de valores japonés en una sola operación.
- Genera exposición a empresas grandes y medianas en Japón.
- Le permite a nuestra cartera diversificar riesgo a nivel de mercado, dado que la mayoría de valores de la cartera son sobre compañías de los Estados Unidos.

All

as of

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
7203	TOYOTA MOTOR CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$737,329,332.80	5.62	737,329,332.
6758	SONY GROUP CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$402,015,350.66	3.07	402,015,350.
8306	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	Financials	Equity	\$358,441,775.79	2.73	358,441,775.
6861	KEYENCE CORP	Information Technology	Equity	\$305,030,445.27	2.33	305,030,445.
8035	TOKYO ELECTRON LTD	Information Technology	Equity	\$280,962,464.67	2.14	280,962,464.
6501	HITACHI LTD	Industrials	Equity	\$242,604,996.49	1.85	242,604,996.
4063	SHIN ETSU CHEMICAL LTD	Materials	Equity	\$236,074,972.74	1.80	236,074,972.
8316	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	Financials	Equity	\$231,234,179.46	1.76	231,234,179.
8058	MITSUBISHI CORP	Industrials	Equity	\$201,741,416.68	1.54	201,741,416.
6098	RECRUIT HOLDINGS LTD	Industrials	Equity	\$194,069,563.56	1.48	194,069,563.

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/239665/ishares-msci-japan-etf>

ix. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

x. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xi. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.

- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

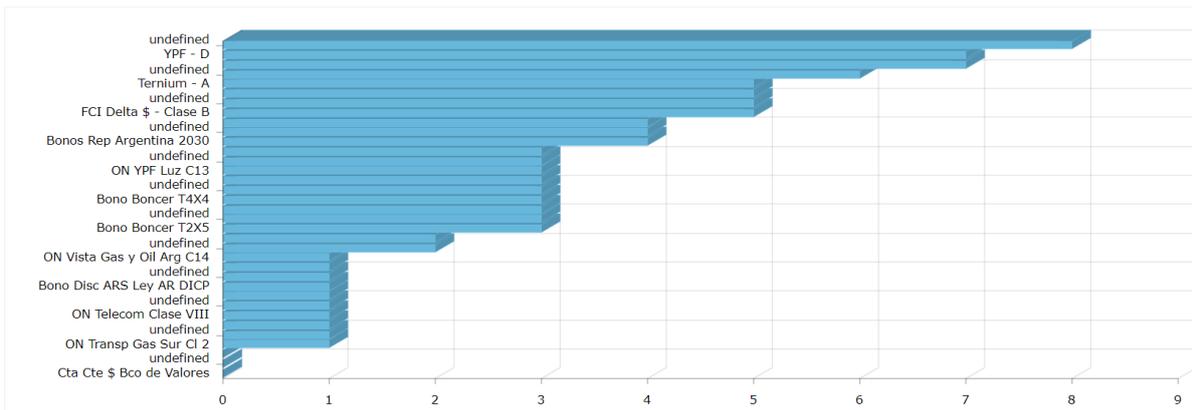
b. Cartera Local

i. SBS ESTRATEGIA FCI - SBSBALA

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares invirtiendo su patrimonio en títulos soberanos argentinos denominados en dólares con vencimiento inferior a un año.
- El análisis fundamental es el principal criterio para determinar valuaciones y emisiones atractivas, buscando optimizar la relación riesgo retorno de la cartera y asumiendo una volatilidad moderada.
- Dentro de su portafolio se destacan las posiciones en títulos públicos nacionales, instrumentos de deuda corporativa local a corto y mediano plazo y acciones con alto potencial de apreciación.
- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares medido en Pesos invirtiendo como mínimo el 75% de su patrimonio en instrumentos de renta variable y renta fija local, pudiendo destinarse el 25% restante a instrumentos del Mercosur + Chile.

Composición de Principales Tenencias



Fuente: BullMarketBrokers

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.
- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



Fuente: TradingView

iii. Aluar Aluminio Argentina SA – ALUA



10. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
11. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por encima de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobrecompra.
12. **Big Green Candlestick** la cual es un patrón de **confirmación alcista**.

iv. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se reequilibran trimestralmente y se reconstituyen **anualmente**.

TOP 10 HOLDINGS		
COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
<u>Apple Inc.</u>	AAPL	11.01%
<u>Microsoft Corp.</u>	MSFT	10.36%
<u>Amazon.com Inc.</u>	AMZN	5.67%
<u>NVIDIA Corp.</u>	NVDA	4.16%
<u>Meta Platforms Inc.</u>	META	3.87%
<u>Broadcom Inc.</u>	AVGO	3.07%
<u>Alphabet Inc. Cl A</u>	GOOGL	3.04%
<u>Alphabet Inc. Cl C</u>	GOOG	3.00%
<u>Tesla Inc.</u>	TSLA	2.63%
<u>Costco Wholesale Corp.</u>	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

v. Cedar iShares MSCI Brazil ETF – EWZ

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.
- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PEF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PEF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PEF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

vi. LECER Ajustada por CER – X1803

- Se incorpora la Lede X1803, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de octubre del presente año.

vii. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

viii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y

- calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y
- n) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

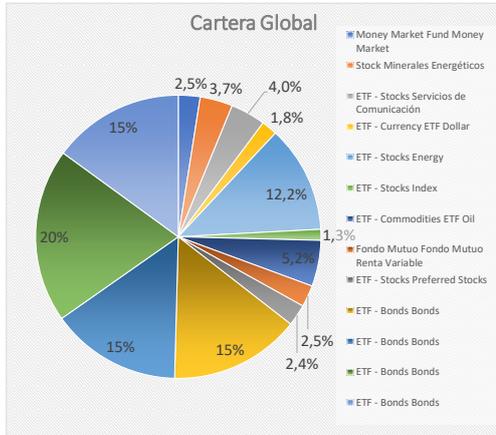
ix. BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

4. Tenencias Valorizadas

4.1. Valuación Cartera Global

Valoración Período 13-10

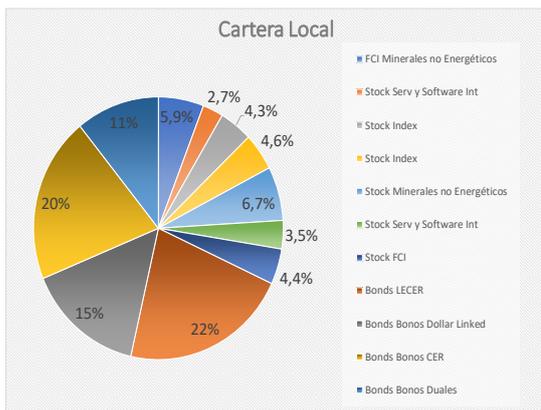


Asset Classes	%General	Sector
Money Market Fund	2,47%	Money Market
Mutual Fund	2,5%	Mutual Fund
Stock	3,7%	Energy
ETF - Stocks	2,4%	Preferred Stoks
ETF - Stocks	4,0%	Communication Services
ETF - Stocks	12,2%	Energy
ETF - Currency	1,8%	Dollar
ETF - Stocks	1,3%	Index EEUU
ETF - Commodities	5,2%	Oil
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	20%	Bonds
100%		

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
13/10/2023	2,5%	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	2.551	2.551,00
13/10/2023	3,7%	Stock	Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	31,06	123	3.820,38
13/10/2023	4,0%	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	67,07	61	4.091,27
13/10/2023	1,8%	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	29,93	62	1.855,66
13/10/2023	12,2%	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	89,59	141	12.632,19
13/10/2023	1,3%	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	431,50	3	1.294,50
13/10/2023	5,2%	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	59,58	91	5.421,78
13/10/2023	2,5%	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,51	189	2.553,39
13/10/2023	2,4%	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	22,15	114	2.525,10
13/10/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,70	190	15.333,05
13/10/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,79	320	15.294,36
13/10/2023	20%	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	100,02	205	20.504,93
13/10/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	59,33	260	15.424,88
100%								103.302,50

4.2. Valuación Cartera Local

Valoración Período 12-10



Asset Classes	%General	Sector
FCI	4%	FCI
Stock	2,7%	Servicios y Software de Internet
Stock	4%	Index Brasil
Stock	5%	Index
Stock	6,7%	Minerales no Energéticos
Stock	3,5%	Index Technolgy
Stock	6%	Minerales no Energéticos
Bonds	22%	LE CER
Bonds	15%	Bonos Dollar Linked
Bonds	20%	Bonos CER
Bonds	11%	Bonos Duales
100%		

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
12/10/2023	5,9%	FCI	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	1.073,50	5.452	5.852.722,00
12/10/2023	2,7%	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2.283,00	1.157	2.641.431,00
12/10/2023	4,3%	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	14.339,00	297	4.258.683,00
12/10/2023	4,6%	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	20.602,00	221	4.553.042,00
12/10/2023	6,7%	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	1.170,50	5.654	6.618.007,00
12/10/2023	3,5%	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	17.662,00	197	3.479.414,00
12/10/2023	4,4%	Stock	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	29,89	145.845	4.359.392,66
12/10/2023	22%	Bonds	LE CER	LE CER Ajustada por CER 3	X1803	141,80	151.805	21.525.949,00
12/10/2023	15%	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	41.775,00	362	15.122.550,00
12/10/2023	20%	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	458,50	44.327	20.323.929,50
12/10/2023	11%	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	42.690,00	252	10.757.880,00
100%								99.493.000,16

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL	Var TC %
29/9/2023	722,73
12/10/2023	886,40
	22,65%

Total Cartera USD	217.312,73
Cartera Global	105.068,81
Cartera Local	112.243,92
Total Cartera ARS	192.625.988,99
Cartera Global	93.132.988,83
Cartera Local	99.493.000,16

	Cartera Global (USD) %	Cartera Local (ARS) %
Patrimonio Inicial	105.107,43	84.270.734,33
Intereses	-	-
Cupones	-	-
Dividendos	0,85	0,001%
Valuación de Activos	38,62	-0,037%
	105.069,66	99.493.000,16

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 13-10

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %	
29/9/2023	13/10/2023	Money Market Fund	2,43%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00		1,00	2.551,00	2.551,00	-	0,00%	
29/9/2023	13/10/2023	Stock	3,56%	Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	30,39		31,06	123	3.737,97	3.820,38	82,41	2,20%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Stocks	3,81%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	65,57		67,07	61	3.999,77	4.091,27	91,50	2,29%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Stocks	1,75%	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	29,73		29,93	62	1.843,26	1.855,66	12,40	0,67%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Stocks	12,13%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	90,39		89,59	141	12.744,99	12.632,19	-112,80	-0,89%
29/9/2023	13/10/2023	Mutual Funds	1,22%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	427,48		431,50	3	1.282,44	1.294,50	12,06	0,94%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Stocks	7,00%	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	80,86		78,99	91	7.358,26	7.188,09	-170,17	-2,31%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Stocks	2,43%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	13,54		13,51	189	2.559,06	2.553,39	-5,67	-0,22%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Stocks	2,48%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	22,83		22,15	114	2.602,33	2.525,10	-77,23	-2,97%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Bonds	14,56%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,53		80,70	190	15.301,04	15.333,05	32,02	0,21%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Bonds	14,53%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,74		47,79	320	15.275,54	15.294,36	18,83	0,12%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Bonds	19,47%	Bonds	iShares 0-3 Month Trs Bd	SGOV	99,83		100,02	205	20.465,74	20.504,93	39,19	0,19%
29/9/2023	13/10/2023	ETF - Bonds	14,64%	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	59,18		59,33	260	15.386,04	15.424,88	38,84	0,25%
			100%							105.107,43	105.068,81	-38,62	-0,04%	

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 12-10

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %	
29/9/2023	12/10/2023	Stock	4%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	614,00		1.073,50	5.452	3.347.528,00	5.852.722,00	2.505.194,00	74,84%
29/9/2023	12/10/2023	Stock	3%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.857,00		2.283,00	1.157	2.148.549,00	2.641.431,00	492.882,00	22,94%
29/9/2023	12/10/2023	Stock	4%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	12.631,00		14.339,00	297	3.751.407,00	4.258.683,00	507.276,00	13,52%
29/9/2023	12/10/2023	Stock	5%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	17.572,00		20.602,00	221	3.883.412,00	4.553.042,00	669.630,00	17,24%
29/9/2023	12/10/2023	ETF	4%	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	657,00		1.170,50	5.654	3.714.678,00	6.618.007,00	2.903.329,00	78,16%
29/9/2023	12/10/2023	ETF	3%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	14.764,50		17.662,00	197	2.908.606,50	3.479.414,00	570.807,50	19,62%
29/9/2023	12/10/2023	ETF	4%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	24,21		29,89	145.845	3.531.002,83	4.359.392,66	828.389,83	23,46%
29/9/2023	12/10/2023	Bonds	25%	LECER	LECER Ajustada por CER 3	X1803	136,40		141,80	151.805	20.706.202,00	21.525.949,00	819.747,00	3,96%
29/9/2023	12/10/2023	Bonds	15%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	34.550,00		41.775,00	362	12.507.100,00	15.122.550,00	2.615.450,00	20,91%
29/9/2023	12/10/2023	Bonds	22%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	425,00		458,50	44.327	18.838.975,00	20.323.929,50	1.484.954,50	7,88%
29/9/2023	12/10/2023	Bonds	11%	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	35.449,50		42.690,00	252	8.933.274,00	10.757.880,00	1.824.606,00	20,42%
			100%							84.270.734,33	99.493.000,16	15.222.265,83	18,06%	

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Período 13-10

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 29-09	Cotización 13-10	Var 29-09/13-10	Var a comparar
Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	3,6%	S&P500	4288,05	4327,78	0,93%	0,03%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	3,8%	S&P500	4288,05	4327,78	0,93%	0,04%
ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	1,8%	Deutsche Bank Long US Dollar Index	75,68	76,13	0,59%	0,01%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	2,5%	SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	50,49	50,30	-0,38%	-0,01%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-	2,4%	SPEU	36,11	35,85	-0,72%	-0,02%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1,2%	S&P500	4288,05	4327,78	0,93%	0,01%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	12,1%	S&P500	4288,05	4327,78	0,93%	0,11%
ETF Oil	United States Oil Fund	USO	7,0%	Front Month Light Sweet Crude Oil	90,79	87,69	-3,41%	-0,24%
Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	19,5%	S&P US Treasury Bonds	419,07	418,88	-0,05%	-0,01%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	14,6%	S&P US Treasury Bonds	419,07	418,88	-0,05%	-0,01%
Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	14,6%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	422,07	420,88	-0,28%	-0,04%
Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	14,5%	S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	422,07	420,88	-0,28%	-0,04%

Variación Benchmark 29-09/13-10 -0,16%

Variación Cartera 29-09/13-10 -0,04%

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Período 13-10

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 29-09	Cotización 13-10	Var 29-09/13-10	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	4,0%	S&P Merval	562568,50	760673,75	35,21%	1,40%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2,5%	S&P500	4288,05	4327,78	0,93%	0,02%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	4,5%	MSCI Brazil 25/50 Index	2373,17	2336,27	-1,55%	-0,07%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	4,6%	S&P500	4288,05	4327,78	0,93%	0,04%
Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	4,4%	S&P Merval	562568,50	760673,75	35,21%	1,55%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	3,5%	NASDAQ-100®	14715,24	14995,12	1,90%	0,07%
FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	4,2%	S&P Merval	562568,50	760673,75	35,21%	1,48%
LECEER	LECEER Ajustada por CER 3	X1803	24,6%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	149439,14	155832,86	4,28%	1,05%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	14,8%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	93079,11	107841,19	15,86%	2,35%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	22,4%	IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	149439,14	155832,86	4,28%	0,96%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	10,6%	IAMC Índice Bonos Cortos en USD	93079,11	107841,19	15,86%	1,68%

Variación Benchmark 29-09/13-10 10,53%

Variación Cartera 29-09/13-10 18,06%



BYMA

Bolsas y Mercados
Argentinos



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Trabajo de Integración - TIF

Entrega N°8 – Gestión de Portafolios

Corte: 30/10/2023

1. Análisis de Coyuntura Global

A pesar de la **inestabilidad geopolítica** y de la **persistencia de la inflación**, los **mercados globales experimentaron una buena semana**, con **alzas en bonos y acciones**. El **atentado en Israel generó presión sobre el precio del petróleo**; aunque por ahora la situación está contenida, sigue expuesta a que el conflicto escale. La **incertidumbre y la volatilidad favorecieron al oro**, que **registró la mejor semana de los últimos meses**. Mientras tanto, en **EE. UU.**, la **inflación de septiembre superó las expectativas** y **continúa muy por encima del objetivo de la Fed**. Los **rendimientos de los bonos del Tesoro se mantuvieron estables**, lo que **otorgó un respiro a la renta fija**, mientras que las **acciones experimentaron la segunda semana consecutiva de ganancias tras dos meses de ajuste**. Las miradas de esta semana **estarán puestas en la evolución del conflicto en el Medio Oriente** y en el **inicio de la temporada de balances del 3Q23**.

Los **sorpresivos ataques terroristas de Hamás** que **tuvieron lugar en la Franja de Gaza el sábado 7**, con un saldo de **1.400 víctimas fatales** y **centenares de heridos y desaparecidos**, representan el **mayor atentado contra la comunidad judía desde la Segunda Guerra Mundial** y han **transformado el mapa político del Medio Oriente**. El **gobierno de Israel ha declarado la guerra al grupo Hamás** y **se prepara para invadir Gaza**, lo que **añade un nuevo capítulo a la tensión geopolítica actual**. Por el momento, y solo por ahora, **el conflicto está circunscrito a Israel contra Hamás**; sin embargo, el **riesgo de que se extienda y escale a toda la región persiste**, a pesar de que **EE. UU. y Europa ejercen presión para alcanzar una negociación**. Será crucial **monitorear de cerca los movimientos de Hezbolá** –que cuenta con una **fuerza militar de más de 100.000 hombres**– y de **Irán como financista de estos grupos terroristas**. Lógicamente, si se **confirma la participación de Irán**, la **probabilidad de que el conflicto escale aumenta considerablemente**.

Petróleo y oro al alza. Además de la tragedia humanitaria, **el termómetro para el mercado se centra en la evolución del precio del petróleo** y en si **la escalada del conflicto podría afectar el crecimiento global**. En este sentido, las primeras **reacciones del mercado se manifestaron en la volatilidad del precio del petróleo**, aunque con una **tendencia alcista**. El **Brent registró un aumento del 7% desde el atentado**, mientras que el **WTI subió un 5%**, dado que **los datos de inventarios de EE. UU. mostraron un incremento en la última semana**, lo que **moderó la presión**. Actualmente, **el petróleo cotiza en torno a los USD 90**. La **incertidumbre también impulsó el precio del oro**, que **registró un alza del 5% en la semana**. Esta situación, al igual que **ha ocurrido desde el año pasado con la guerra entre Ucrania y Rusia**, se mantendrá como **un factor de riesgo permanente**, lo que **favorece la posición en acciones energéticas y en oro**. En cuanto al **resto de los commodities**, los **agrícolas operaron al alza debido a la caída en las estimaciones de cosecha en el hemisferio norte**; el **trigo y la soja ganaron un 1,6% en la semana**. Por su parte, **los metales operaron a la baja**, con el **cobre registrando una pérdida del 1%**.

La **inflación no da tregua**. La **inflación de septiembre resultó más alta de lo esperado**, al registrar un **aumento de 0,4% m/m (4,9% anualizado)** y **3,7% i.a.** Al igual que en **agosto**, cuando **había ascendido un 0,6% m/m**, el **mayor aporte provino del componente de energía**. En línea con el **incremento del 10% en el precio del petróleo durante el mes**, este **componente registró una subida de 1,5% m/m**. Por su parte, el **IPC Core retomó su**

ritmo acelerado al marcar un alza de **0,32% m/m (3,9% anualizado)** y **4,1% i.a.**, constituyendo la mayor subida desde mayo pasado. En el IPC, el **componente de viviendas**, que representa casi un tercio del índice general, **desafió las expectativas del mercado que anticipaba una moderación** debido a la **modificación de los nuevos contratos de alquiler**. Contrario a esto, **se aceleró a 0,6% m/m y 7,1% i.a.** En la misma línea, **los datos del Índice de Precios al Productor también mostraron un incremento de 0,5% m/m**, superando las estimaciones del consenso que eran del **0,3%**, mientras que el **índice subyacente subió 0,3% m/m**, levemente por encima de las proyecciones del mercado.

Las minutas de la reunión del FOMC de septiembre revelaron que la mayoría de los funcionarios de la Fed considera probablemente apropiado continuar con la política monetaria restrictiva para converger hacia una inflación anual del 2%. Sin embargo, **no hay consenso absoluto** respecto a la necesidad de implementar un nuevo aumento de la tasa de interés. Incluso **se registraron algunas menciones de funcionarios** —como Doris Logan, presidenta de la Fed de Dallas, y Mary Daly, presidenta de la de San Francisco— **que expresaron una postura moderada**. Estos funcionarios **redujeron las expectativas de aumentos de tasas para este año** y se mostraron **confiados en que una desaceleración suave de la economía estadounidense podría contribuir a la disminución de la inflación**, sin que ello implique un aumento abrupto en la tasa de desempleo. En este contexto, **la curva de futuros indica que la probabilidad de mantener la tasa sin cambios en la reunión del próximo 1 de noviembre ascendió al 95%**. Para la reunión del 13 de diciembre, aunque sigue siendo mayoritaria la probabilidad de dejar la tasa sin cambios, se observó un cierto incremento en la probabilidad de elevarla en 25 pb, pasando del 25% al 33%. Además, ahora se anticipan tipos oficiales de 4,75% para diciembre de 2024 (tras tres recortes), mientras que el "punto" del último mapa proyectado por la Fed está situado en 5,1%.

Desde el pico alcanzado el 2 de octubre, el dólar a nivel global ha venido mostrando cierta estabilidad. En la última semana, **se apreció un 0,2%**, exhibiendo un desempeño muy similar frente a todas las monedas, con la excepción del real brasileño. Contra esta divisa, **el dólar se depreció un 2,1%**, cerrando en BRL 5,04.

Entre la inflación y los riesgos derivados del deterioro del contexto geopolítico, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense operaron de manera estable, experimentando una leve caída en el tramo largo. Concretamente, el rendimiento del UST2Y cerró en un 5,10%, lo que representa una subida de 2 pb con respecto a la semana anterior, mientras que el rendimiento del UST10Y cerró en un 4,70%, con una disminución de 8 pb. A pesar de esta moderación, **el elevado nivel de las tasas incrementó el costo de las hipotecas**, que avanzaron 14 pb durante la semana, situándose en un 7,67%. En este contexto, **la renta fija experimentó una buena semana con ganancias generalizadas**: los bonos del Tesoro se apreciaron un 0,5%, los Investment Grade aumentaron un 0,7%, mientras que los bonos High Yield se mantuvieron prácticamente sin cambios. Los bonos emergentes se revalorizaron un 0,6%, reduciendo las pérdidas acumuladas del mes al 1,6%.

La renta variable concluyó la semana en terreno positivo, con ganancias generalizadas. En términos concretos, el S&P 500 registró un aumento del 1,5%, cifra que se mantiene si consideramos el índice en su versión equiponderada. Aunque todos los sectores anotaron ganancias durante la última semana, se destacaron las actuaciones de los sectores energético (+5,2%), Utilities (+4,6%) y Real Estate (+3,4%). En lo que respecta a los demás índices, el Nasdaq avanzó un 0,9%, mientras que el Dow Jones exhibió la mejor performance al registrar un incremento del 1,7%. La tendencia positiva se extendió al resto del mundo, que ganó un 0,8%; solo Europa marcó una disminución del 0,5%. Entre las regiones que más se destacaron estuvieron Japón y los mercados

emergentes, en particular la **región de América Latina**, que **subió un 4,8%**, impulsada principalmente por **Brasil**, que también subió un **4,8%**.

2. Análisis de Coyuntura Local

Llegamos a las elecciones generales en un contexto económico y financiero desordenado. La expansión fiscal impulsada por el oficialismo y el plan de dolarización de Milei —el favorito para ganar la primera vuelta— han sido un caldo de cultivo que tensa la transición con un fuerte aumento en la brecha cambiaria, mientras que la inflación continúa ganando impulso. Las expectativas apuntan a que el cambio de régimen se dará a través de un shock cambiario. Queda por definir si la dinámica posterior llevará a un entorno desordenado, con altísima volatilidad, y en el cual la probabilidad de hiperinflación gana terreno. Llegamos con una brecha cambiaria que supera el 170% y una inflación —aunque contenida— superior al 12% mensual. A solo cuatro jornadas de las elecciones generales, hay muy poco por hacer y mucho por esperar para después del 22 de octubre, cuando se cierren las urnas. Las encuestas indican que habrá balotaje, pero el desenlace sigue siendo incierto. Las expectativas de una transición ordenada y colaborativa han perdido relevancia, y todo señala que debemos prepararnos para meses de extrema tensión, similares a los períodos de crisis.

A pesar de todas las medidas dirigidas a contener la demanda —como la limitación de pagos a las importaciones de bienes y servicios, y el aumento de la alícuota impositiva— y a fomentar la oferta —mediante tipos de cambio diferenciales para el agro, energía y economías regionales—, el BCRA no ha dejado de perder reservas internacionales a lo largo de este 2023, registrando una disminución de aproximadamente USD 19.400 M, o un 43%. La última semana no fue la excepción y se ubicó entre las peores del año, con una caída de USD 1.038 M; las reservas cerraron la semana con un stock bruto de USD 25.244 M, mientras que las netas acentuaron su saldo negativo a USD 7.400 M. Este resultado se debió a que el saldo de operaciones en el mercado de cambios arrojó ventas netas por USD 541 M, acumulando ventas netas de USD 722 M en lo que va de octubre. El aumento de la brecha cambiaria y la expectativa de una devaluación del tipo de cambio oficial limitaron cualquier intento de incentivar al agro a incrementar su ritmo de liquidación; apenas ingresaron USD 144 M. A estas operaciones también se sumó la utilización de reservas para intervenir en el mercado de bonos en moneda extranjera y para efectuar pagos a organismos internacionales, lo que implicó el uso de otros USD 497 M de activos externos del BCRA.

Tras la devaluación del 22% posterior a las PASO, el gobierno fijó el tipo de cambio oficial en \$350 y asegura que mantendrá ese nivel al menos hasta mediados de noviembre, aunque con crecientes restricciones para operarlo. De hecho, dada la multiplicidad de medidas implementadas para diversas actividades con tipos de cambio diferenciales — la última semana, por ejemplo, se aumentó nuevamente la alícuota del dólar tarjeta y se extendió la posibilidad de liquidar el 75% de las exportaciones al dólar oficial y el 25% restante al CCL para la soja, productos regionales, autos y minería— el 75% de las operaciones se realizan a un tipo de cambio distinto al oficial. Esto arroja un promedio cercano a los \$465, es decir, un 33% más elevado que el tipo de cambio de referencia. En este contexto, en una semana marcada por las declaraciones de Milei y Massa, los dólares financieros operaron bajo alta tensión y registraron un salto que osciló entre el 8% y el 23%, llegando a cotizar en un rango de \$895 para el MEP hasta \$972 para el CCL medido con ADRs.

Por lo tanto, **la brecha con el tipo de cambio oficial se amplió al 150% y 170%**, respectivamente.

Se dispararon las expectativas de devaluación. En este contexto de **transición desordenada**, la posibilidad de que **el cambio de régimen cambiario se efectúe de manera gradual ha perdido toda viabilidad**. Todo apunta a que **el dólar oficial deberá experimentar un significativo ajuste después de las elecciones**. Lo que queda por determinar es si **este ajuste lo llevará a cabo el actual gobierno o el próximo**, pero está claro que **el dólar a \$350 tiene los días contados**. Surge la **incógnita de si tal ajuste será suficiente para cerrar la brecha o si se deberá convivir con un desdoblamiento temporal del mercado cambiario**. En este sentido, **cobra especial relevancia quién resulte elegido como presidente**. Milei optaría por una rápida convergencia mediante una mega devaluación, mientras que Bullrich se inclinaría por una devaluación menos severa y mantendría cierto control de cambios para regular la dinámica del ajuste. Por su parte, Massa continuaría con el esquema actual. Dadas **las encuestas a favor del candidato libertario**, el mercado ha **acelerado su proceso de dolarización**, y esto se ha reflejado en el **comportamiento de los contratos Rofex: aunque los de octubre y noviembre cedieron un 2%** (cerrando en \$370) **y un 7% durante la semana** (cerrando en \$445), respectivamente, **los de diciembre y posteriores experimentaron un salto promedio del 35% en la semana**. El contrato a fin de año cerró en \$944 y el de marzo de 2024 en \$1.470.

La amenaza hiper-inflacionaria. Mientras el mercado ajusta sus expectativas de devaluación, la inflación revela las dificultades para contenerla y el riesgo que enfrentará el próximo gobierno al intentar estabilizar el mercado cambiario. En términos concretos, **el IPC Nacional de septiembre superó las expectativas al registrar un aumento del 12,7% m/m (322% anualizado)**, acelerando en comparación con el **12,4% m/m de agosto**. Esto acumula un alza del **103% en lo que va del año y del 138% en los últimos doce meses**. Con estos datos, el **3Q23 promedió una inflación mensual del 10,5% (230% anualizada)**, **3 pb más que en el 2Q23**. El efecto de la devaluación sobre los precios fue prácticamente inmediato, lo que sirve como advertencia ante un potencial salto cambiario superior al 100%, ya que probablemente impulsaría otra alza en la inflación. Es extremadamente complicado proyectar un escenario con una inflación mensual superior al 30%, dado que el entorno político y social sufriría un fuerte deterioro que obstaculizaría el proceso de ajuste. Así, aumentan las probabilidades de enfrentar un escenario económico desordenado en los próximos seis meses.

Los depósitos en moneda local continúan priorizando la liquidez, mientras que los plazos fijos siguen en descenso. Sin embargo, hasta el momento no se observa una caída abrupta que ponga en riesgo la estabilidad del sistema financiero. El stock de depósitos a plazo fijo en moneda local registró una disminución del 2,4% —aproximadamente \$315 MM—, acumulando desde el 19 de septiembre una pérdida del 4,5% —unos \$535 MM—. Para frenar el descenso en las colocaciones a plazo, el BCRA optó por elevar la tasa de referencia del 9,7% al 11% mensual, un ajuste que parece insuficiente para contener las expectativas de inflación, especialmente considerando el inevitable ajuste devaluatorio. En lo que respecta a los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), durante la semana se registraron rescates netos por \$324.000 M. Estos fueron impulsados principalmente por la retirada de \$387 MM de los fondos Money Market, que representa el 4,5% del AUM, seguido por rescates de \$71 MM en los fondos de renta fija T+1 —el 7,7% del AUM— y de \$43 MM en los fondos ajustables por CER —el 7,5% del AUM—. Por otro lado, los fondos dolar-linked experimentaron suscripciones netas por \$165.000 M, equivalentes al 13,2% del AUM.

La creciente necesidad de cobertura ha impulsado a los bonos en pesos, que continuaron recuperando terreno en otra semana particularmente favorable para los instrumentos vinculados al dólar oficial. Durante la semana, los bonos dollar-linked ascendieron un 11,2% —si excluimos la letra que vence el 31 de octubre, el incremento se amplía al 15%—, mientras que los bonos duales avanzaron un 8,5%. De esta manera, las tasas de los instrumentos atados al dólar se movieron en un rango de devaluación -43% y -15%, en contraposición al rango de -26% y -9% registrado el viernes pasado. Por otro lado, los bonos ajustados por CER experimentaron un desempeño mediocre, descendiendo un 0,9%, arrastrados principalmente por los títulos con vencimientos más largos (a partir de 2025). A pesar de ello, estos bonos continúan ofreciendo tasas reales excepcionales que llegan hasta CER +20%. Finalmente, fue otra semana positiva para los bonos del tesoro (BOTES), que registraron una subida del 5,0% (venció el TO23 y se pagó el cupón del TO26). También mostraron recuperación los títulos de corto plazo: las LECER aumentaron un 2,2% y la LEDES de octubre un 1,1%.

Impulsados por un contexto global más favorable y por la creciente demanda de cobertura en el ámbito local, los bonos soberanos en moneda extranjera experimentaron una buena semana, recuperando un promedio del 7,3%. Este movimiento estuvo liderado por los bonos bajo Ley de Nueva York, que ascendieron un 8,3%, mientras que aquellos bajo legislación local lo hicieron en un 5,7%. Las alzas más notables se registraron en los bonos GD41 (+13,2%), GD35 (+9,9%) y AE38 (+7,7%). Gracias a este desempeño, las paridades se elevaron al 29%, y el riesgo país descendió en 131 pb para ubicarse en 2.544 pb. Por otro lado, los bonos provinciales y corporativos mostraron un comportamiento más estable, sin grandes fluctuaciones. Los títulos sub-soberanos registraron un leve incremento del 0,3%, mientras que las obligaciones negociables se mantuvieron sin variaciones significativas.

Las acciones experimentaron una excelente semana, constituyendo otro mecanismo de cobertura ante la expectativa de un salto cambiario. En la última semana, el Merval registró un incremento del 21% en pesos y del 11% en CCL, cerrando en USD 783. Los sectores que más se beneficiaron fueron Materiales (44,3%), Consumo Discrecional (22,5%) y Construcción (22,2%). Las acciones que más impulsaron el mercado fueron Aluar (54,7%), Ternium (47,3%) y Transener (20,2%), mientras que las del sector financiero experimentaron un modesto ascenso del 7,8%. Los ADR también disfrutaron de un contexto favorable, con alzas promedio del 5,5%. TGS (12,2%), CRESY (18%) y CEPU (13,9%) se destacaron como las más beneficiadas, mientras que las más perjudicadas fueron Galicia (4,9%) y Supervielle (2,7%). En el último mes, el Merval anotó una suba del 9,1% en dólares y retornó a los niveles previos a las PASO, acumulando en lo que va del año una ganancia del 32,5%.

3. Movimiento (Operaciones de las carteras)

Asignación Estrategia

En función al perfil del inversor moderado, el monto total y el plazo a administrar, se establece la siguiente elaboración de portafolios según el nivel de riesgo de cada clase de activo, teniendo en cuenta la coyuntura económica global y local desarrolladas anteriormente.

Con lo cual cada portafolio individual, tendrá la siguiente asignación estratégica por optimización de riesgo/retorno.

Cartera Global

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	2,5%	00% - 2,5%
Renta Fija	65%	65% - 60%
Renta Variable	32,5%	32,5% - 40%

Cartera Local

Asset Classes	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
Efectivo	0%	00% - 10%
Renta Fija	70%	70% - 80%
Renta Variable	30%	20% - 30%

3.1 View Global

El mercado sigue tensionado entre el **excelente desempeño actual en el nivel de actividad y la incertidumbre generada por un ciclo de ajuste monetario que durará más tiempo de lo anticipado**. Así lo comunicó la Fed, asegurando que las **tasas de interés continuarán en niveles altos**.

La **incertidumbre en las previsiones macroeconómicas y las expectativas sobre la inflación provocan un aumento de la volatilidad**. Esto se ha vuelto a poner de manifiesto en marzo, durante la **crisis de los bancos regionales estadounidenses y Credit Suisse**. Se aprovecha la **oportunidad para añadir riesgo a nuestras carteras**, ya que los **valores financieros se abarataron considerablemente**. Desde entonces, el **mercado se ha normalizado en gran medida, a niveles previos a marzo**, aunque **sigue habiendo algunos nichos de valor**.

El viernes se publicaron los balances del 3Q23 de JP Morgan (JPM) y Wells Fargo (WFC), los cuales superaron las expectativas del mercado. Esta semana se publicarán los balances de importantes empresas como Johnson & Johnson (JNJ), Bank of America (BAC), Lockheed Martin (LMT), Prologis (PLD), Goldman Sachs (GS), Tesla (TSLA), Procter & Gamble (PG), Netflix (NFLX), Abbott Laboratories (ABT), Morgan Stanley (MS), Philip Morris International (PM), Union Pacific (UNP), AT&T (T) y American Express (AXP).

En base al escenario de altas tasas pese a la promesa de desaceleración, con menor crecimiento económico y con inflación en baja, se decide establecer la composición de la cartera global que quedaría con la participación de la renta fija en 65% y de 35% en acciones. Se cree que es la mejor combinación en relación riesgo retorno. Con los riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada, ante lo cual se elige mantener un sesgo conservador.

Debido a la alta volatilidad del mercado norteamericano y de los precios del petróleo se decide mantener las posiciones elaboradas a la espera de oportunidades más claras de compra.

3.2 View Local

El escenario para los activos financieros locales sigue siendo desafiante dado el deterioro que presentan los fundamentals macroeconómicos, donde se destaca la aceleración de la inflación, la pérdida de reservas internacionales y los elevados vencimientos de deuda en moneda local. A esto se suma el calendario electoral que, como es habitual, genera incertidumbre y volatilidad. La transición cierra con más recesión y más inflación.

Los candidatos ya han desplegado todas sus estrategias y solo restan los actos de cierre, en los cuales buscarán demostrar la fortaleza de sus respectivas coaliciones. Las encuestas sitúan a Milei en una posición muy favorable –algunas incluso lo dan como ganador en primera vuelta–, seguido más atrás por Massa y Bullrich. Sin embargo, las encuestas han demostrado ser malos predictores, por lo que consideramos que el escenario sigue abierto y se aconseja prudencia. A corto plazo, el escenario más estable sería un eventual balotaje entre Milei y Bullrich, aunque las mediciones actuales sugieren que lo más probable sería un enfrentamiento entre Milei y Massa. De esta manera, llegamos a la tercera etapa que nos habíamos propuesto cubrir a lo largo de 2023: el cierre de listas, las PASO, las elecciones generales, el balotaje y el cambio de gobierno.

En base al escenario de altas tasas, con menor crecimiento económico, alta tensión cambiaria y con inflación alta, se decide mantener la composición de la cartera local que quedaría con la participación de la renta fija en 70% y de 30% en acciones. Se cree que es la mejor combinación en relación riesgo retorno. Con los riesgos de recesión la volatilidad se mantendrá elevada, ante lo cual se elige mantener un sesgo conservador.

Vencida la LECER X1803 se propone reasignar el producido a la LECER X23N3 con vencimiento el 18 de octubre de 2023 siendo la letra más corta disponible en el mercado y por ende con mayor duration.

Movimientos y Ponderaciones Cartera Global

Ponderaciones			Rango Táctico
Liquidez – 2,5%	PIMCO Government Money Market Fund;Inst	2,5%	0% - 2,5%
Renta Variable - 32,5%	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	2,4%	0% - 2,5%
	Vista Energy, S.A.B. de C.V. (XNYS:VIST)	3,4%	0% - 5%
	Gbl X Var Rt Preferred (ARCX:PPFV)	2,4%	0% - 2,6%
	Sel Sector:Comm Svc SPDR (ARCX:XLC)	3,9%	0% - 5%
	Sel Sector:Energy SPDR (ARCX:XLE)	11,7%	5% - 15%
	Invesco DB USD Idx BI (ARCX:UUP)	1,8%	0% - 10%
	SPDR S&P 500 ETF (ARCX:SPY)	1,2%	0% - 1,5%
	United States Oil Fund (ARCX:USO)	5,2%	0% - 6%
Renta Fija – 65%	iShares:0-3 Month Trs Bd (ARCX:SGOV)	20%	10% - 20%
	iShares:1-3 Trs Bd ETF (XNAS:SHY)	15%	5% - 15%
	FT IV:Enhanced Short Mat (XNAS:FTSM)	15%	10% - 15%
	iShares:0-5 IG Corp Bd (XNAS:SLQD)	15%	5% - 15%

Actividad	Date	Moneda	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IB	Monto Total	Cuenta Comite	%
Tranf	3/7/2023	USD			Transferencia USD				1	102.063		102.063,00	102.063,00	100%
Compra	3/7/2023	USD	Money Market Fun	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	72202E534		1,00	2.551		2.551,00	-	2.551,00
Compra	3/7/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059		119,90	21	2.517,90	12,37	2.530,27	96.981,73
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527		65,14	117	7.621,09	68,95	7.690,03	89.291,69
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059		33,75	151	5.096,12	88,98	5.185,10	84.106,59
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069		80,76	97	7.834,11	57,16	7.891,27	76.215,32
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030		442,23	5	2.211,15	2,95	2.214,10	74.001,22
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226		62,09	42	2.607,78	24,75	2.632,53	71.368,69
Compra	3/7/2023	USD	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)		LIU097587240		13,45	189	2.542,05	11,37	2.430,68	69.938,02
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PPFV	US37954Y3760		22,20	114	2.531,10	67,18	2.463,92	66.474,10
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	US4642874576		79,93	190	15.166,63	111,96	15.278,59	51.175,50
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-3 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	US46434V1008		47,53	320	15.208,01	188,57	15.396,58	35.778,93
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	US46436E7186		98,99	205	20.292,85	120,80	20.413,66	15.365,27
Compra	3/7/2023	USD	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	US33739Q4082		58,49	260	15.207,80	153,21	15.361,02	4,26
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576		0,2091	190	39,72		39,72	43,98
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008		0,1263	320	40,43		40,43	84,40
Ingreso	10/7/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186		0,4166	205	85,41		85,41	169,82
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760		0,13000	114	14,82		14,82	184,64
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	ETF Japan	iShares:MSCI Japan	EWJ	US46434G8226		62,42	42	2.621,64	24,75	2.596,89	2.781,53
Venta	14/7/2023	USD	ETF - Stocks	Sector Financiero	SPDR Select Sector Fund - Financial	XLF	US81369Y6059		27,62	151	4.170,62	88,98	4.081,64	6.863,16
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Commodity	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071		67,47	39	2.631,33	22,98	2.654,31	4.208,85
Compra	14/7/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036		27,62	149	4.115,38	87,80	4.203,18	5,67
Ingreso	31/7/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534		0,0040	2.551	10,19		10,19	15,86
Venta	18/2/2023	USD	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	US81369Y8527		68,53	56	3.837,63	33,00	3.804,63	3.820,49
Venta	18/2/2023	USD	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	US78462F1030		454,88	2	909,75	1,18	908,57	4.729,06
Compra	18/2/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036		28,35	163	4.621,05	96,05	4.717,10	11,96
Ingreso	18/2/2023	USD			Distribución	Fidelity Fund	LIU097587240		1,2603	189	238,20		238,20	250,16
Ingreso	3/8/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082		0,2400	260	62,40		62,40	312,56
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576		0,2118	190	40,25		40,25	352,80
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008		0,1229	320	39,33		39,33	392,13
Ingreso	7/8/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186		0,4415	205	90,52		90,52	482,65
Ingreso	11/8/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760		0,13000	114	14,82		14,82	497,47
Venta	15/8/2023	USD	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	US46141D2036		28,68	250	7.170,00	147,32	7.022,68	7.520,15
Compra	15/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059		129,78	57	7.397,46	33,59	7.431,05	89,10
Ingreso	31/8/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534		0,0044	2.551	11,32		11,32	100,42
Venta	31/8/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059		137,35	57	7.828,95	33,59	7.795,36	7.895,78
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	US81369Y5069		88,27	44	3.883,82	25,93	3.909,75	3.986,03
Compra	31/8/2023	USD	ETF - Commodity	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	US91232N2071		75,06	52	3.903,12	30,64	3.933,76	52,27
Ingreso	6/9/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082		0,2470	260	64,22		64,22	116,49
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576		0,2058	190	39,10		39,10	155,59
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008		0,1213	320	38,83		38,83	194,42
Ingreso	8/9/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186		0,4306	205	88,27		88,27	282,69
Ingreso	14/9/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760		0,13000	114	14,82		14,82	297,51
Venta	15/9/2023	USD	Stock	Serv y Software Int	Alphabet Inc	GOOGL	US02079K3059		138,30	21	2.904,30	12,37	2.891,93	3.189,44
Compra	15/9/2023	USD	Stock	Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	US92837L1098		25,25	123	3.105,75	72,48	3.178,23	11,21
Ingreso	21/9/2023	USD			Distribución	XLE	US81369Y5069		0,6736	141	94,98		94,98	106,18
Ingreso	21/9/2023	USD			Distribución	XLC	US81369Y8527		0,1678	117	19,63		19,63	125,81
Ingreso	29/9/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534		0,0045	2.551	11,36		11,36	137,17
Ingreso	4/10/2023	USD			Distribución	FTSM	US33739Q4082		0,2470	260	64,22		64,22	201,39
Ingreso	6/10/2023	USD			Distribución	SHY	US4642874576		0,2091	190	39,72		39,72	241,11
Ingreso	6/10/2023	USD			Distribución	SLQD	US46434V1008		0,1293	320	41,37		41,37	282,48
Ingreso	6/10/2023	USD			Distribución	SGOV	US46436E7186		0,4118	205	84,41		84,41	366,89
Ingreso	13/10/2023	USD			Distribución	PPFV	US37954Y3760		0,13000	114	14,82		14,82	381,71
Ingreso	31/10/2023	USD			Distribución	SPY	US78462F1030		1,58317	5	7,92		7,92	389,63
Ingreso	31/10/2023	USD			Distribución	PGYXX	72202E534		0,0043	2.551	11,03		11,03	400,66

Movimientos y Ponderaciones Cartera Local

			Ponderaciones	Rango Táctico	
Renta Variable - 30%			Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	5%	0% - 5%
			Cedear Invesco QQQ Trust - QQQ	3,2%	0% - 5%
			Aluar Aluminio Argentina SA - ALUA	5,5%	0% - 5%
			Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF – EWZ	4%	0% - 5%
			Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY	4%	0% - 5%
			Cedear Alphabet Inc – GOOGL	2,3%	0% - 3%
			Ternium Argentina SA – TXAR	4,5%	0% - 5%
Renta Fija - 70%			LECER Ajustada por CER – X23N3	17%	0% - 25%
			BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	17%	0% - 20%
			BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4	26%	15% - 25%
			BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24	12%	5% - 15%

Movimientos ARS														
Actividad	Date	Moned	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	ISIN	Price	Cantidad	Monto Bruto	Fee IQL	Monto Total	Cuenta Comite	%
Tranf	3/7/2023	Pesos			Transferencia USD				1	50.000,00		50.000,00	50.000,00	100%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSIDE010029	415,00	3.011	1.249.565,00	4.748,3	1.254.313,35	48.745.686,65	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	ARDEU116159	1.075,50	1.157	1.244.353,50	4.728,5	1.249.082,04	47.496.604,61	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	ARCAVA460115	8.408,00	297	2.497.176,00	9.489,3	2.506.665,27	44.989.939,34	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	ARCAVA460131	11.289,00	221	2.494.869,00	9.480,5	2.504.349,50	42.485.589,84	5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	9.487,50	132	1.252.350,00	4.758,9	1.257.108,93	41.228.480,91	2,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	9.517,50	394	3.749.895,00	14.249,6	3.764.144,60	37.464.336,31	7,5%
Compra	3/7/2023	Pesos	FCI	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AFALDIVEB:AR		17,14	145.845	2.499.952,77	9.499,8	2.509.452,59	34.954.883,72	5,0%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER	X18L3	ARARGE520DK8	127,56	78.393	9.999.811,08	37.999,3	10.037.810,36	24.917.073,35	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24	TV24	ARARGE320C18	27.425,00	362	9.927.850,00	37.725,8	9.965.575,83	14.951.497,52	20%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A13	177,45	42.265	7.499.924,25	28.499,7	7.528.423,96	7.423.073,56	15%
Compra	3/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	ARARGE320CW0	29.345,00	252	7.394.940,00	28.100,8	7.423.040,77	32,79	15%
Venta	14/7/2023	Pesos	Stock	Bienes de Consumo Duradero	Cedear Tesla Inc	TSLA	ARBCOM4601K7	10.098,00	132	1.332.936,00	5.065,2	1.327.870,84	1.327.903,63	3%
Compra	14/7/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	410,00	3.226	1.322.660,00	5.026,1	1.327.686,11	217,52	3%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Cupón - Variación CER * Capital	X18L3	ARARGE520DK8	0,32	10.305.622	3.285.454,40		3.285.454,40	3.285.671,93	7%
Ingreso	17/7/2023	Pesos			Amortización Capital	X18L3	ARARGE520DK8	131,46	78.393	10.305.622,17		10.305.622,17	13.591.294,10	21%
Compra	18/7/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 2	X18S3	ARARGE520CV7	183,25	73.887	13.539.792,75	51.451,2	13.591.243,96	50,14	27%
Ingreso	26/7/2023	Pesos			Cupón - Capital Ajustado por CER * 1,55	T2X4	ARARGE320A13	3,16	7.844.384	384.282,89		384.282,89	384.333,03	1%
Compra	26/7/2023	Pesos	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	ARARGE320A13	185,60	2.062	382.707,20	1.454,3	384.161,49	171,55	1%
Venta	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	ARCAVA4600V8	12.855,50	197	2.532.533,50	9.623,6	2.522.909,87	2.523.081,42	5%
Compra	15/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	ARP2354W1188	464,90	5.406	2.513.249,37	9.550,3	2.522.799,72	281,70	5%
Venta	31/8/2023	Pesos	Stock	Serv Públicos	Central Puerto SA	CEPU	ARP2354W1188	561,50	5.406	3.035.469,00	11.534,8	3.023.934,22	3.024.215,92	6%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	ARALUA010258	622,50	2.428	1.511.430,00	5.743,4	1.517.173,43	1.507.042,49	3%
Compra	31/8/2023	Pesos	Stock	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	ARSIDE010029	615,00	2.441	1.501.215,00	5.704,6	1.506.919,62	122,87	3%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Cupón - Variación CER * Capital	X18S3	ARARGE520CV7	0,32	15.242.888	4.938.536,95		4.938.536,95	4.938.659,82	10%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Amortización Capital	X18S3	ARARGE520CV7	206,30	73.887	15.242.888,10		15.242.888,10	20.181.547,92	30%
Compra	15/9/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 3	X1803	ARARGE520DQ5	132,44	151.805	20.105.054,20	76.399,2	20.181.453,41	94,52	40%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Cupón - Variación CER * Capital	X1803	ARARGE520CV7	0,44	9.785.594	4.326.144,30		4.326.144,30	4.326.238,82	9%
Ingreso	15/9/2023	Pesos			Amortización Capital	X1803	ARARGE520CV7	132,44	73.887	9.785.594,28		9.785.594,28	14.111.833,10	20%
Compra	13/10/2023	Pesos	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 4	X23N3	ARARGE520DT9	137,20	102.466	14.058.335,20	53.421,7	14.111.756,87	76,22	28%

3.3 Justificación de selección de stocks

a. Cartera Global

i. Vista Energy S.A.B. de C.V. – VIST

- Vista es un operador independiente líder, con sus principales activos en Vaca Muerta, el play de shale oil y shale gas en desarrollo más grande fuera de América del Norte. La compañía fue listada como un SPAC en México en 2017 y en NYSE en 2019, luego de haber adquirido dos compañías con una plataforma operativa en Argentina en 2018.
- La tesis de inversión de Vista es desarrollar un inventario de hasta 1,150 pozos de sólidas rentabilidades cubriendo unos 205,600 acres de Vaca Muerta, con foco en eficiencia de costos y producción de menor intensidad de carbono.
- En 2018 Vista inició una fuerte trayectoria de crecimiento, demostrando sólidos resultados en cuanto a producción a la fecha. Para Octubre de 2023, la compañía había conectado 92 pozos en Vaca Muerta, con una productividad entre las mejores de la cuenca, demostrando así la calidad del acreage y su potencial para crecer.
- En México, Vista adquirió el 100% de participación en el contrato para el bloque CS-01 en la cuenca Macuspana.

Factores clave

Capitalización de mercado

2.791B USD

Rendimiento de dividendos (FY) >

—

Ratio precio s/benef. (TTM) >

8.74

BPA básico (TTM) >

3.72 USD

Fundada

2017

Empleados (FY) >

465

CEO

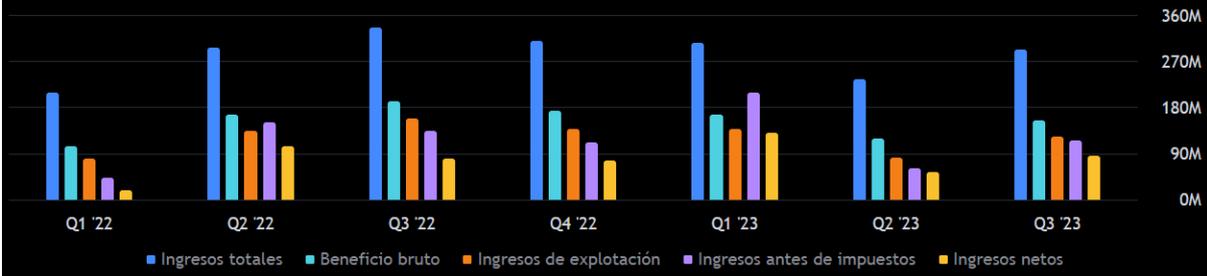
Miguel Matías Galuccio

Sitio web

vistaenergy.com 

Estados financieros de Vista Energy S.A.B. de C.V., incluidos ingresos, gastos, pérdidas y ganancias

Los ingresos totales de VIST del último trimestre son 291.34M USD y esta cifra arroja una subida del 26.13% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 '23 son de 83.58M USD.



Divisa: USD	Q2 '22 Jun 2022	Q3 '22 Sep 2022	Q4 '22 Dic 2022	Q1 '23 Mar 2023	Q2 '23 Jun 2023	Q3 '23 Sep 2023	Actual
-------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------

Ratios de liquidez							
Ratio de liquidez inmediata	0.65	0.52	0.82	1.03	1.05	0.98	0.98
Ratio circulante	0.69	0.53	0.85	1.04	1.07	1.00	1.00
Rotación de inventario	27.53	40.30	38.67	41.31	39.34	85.80	85.80
Rotación de activos	0.53	0.60	0.62	0.61	0.56	0.52	0.52
Ratios de solvencia							
Ratio deuda/activos	0.34	0.29	0.28	0.31	0.31	0.30	0.30
Ratio deuda/capital	0.96	0.74	0.69	0.75	0.71	0.68	0.68
Ratio deuda a largo plazo/ac	0.25	0.20	0.24	0.25	0.28	0.25	0.25
Ratio deuda a largo plazo/ca	0.70	0.51	0.59	0.61	0.64	0.56	0.56

Fuente: TradingView

ii. The Communication Services Select Sector SPDR Fund – XLC

- El The Communication Services Select Sector SPDR® busca proporcionar resultados de inversión que, antes de gastos, correspondan generalmente al precio y rendimiento del Índice Communication Services Select Sector (el "Índice")
- El Índice busca proporcionar una representación efectiva del sector de servicios de comunicación del Índice S&P 500.
- Busca brindar exposición precisa a empresas de servicios de telecomunicaciones, medios, entretenimiento y medios y servicios interactivos.
- Permite a los inversores tomar posiciones estratégicas o tácticas a un nivel más específico que la inversión basada en el estilo tradicional.

- Las empresas incluidas en cada Índice Sectorial se seleccionan sobre la base de la clasificación general de la industria de un universo de empresas definido por el Índice Standard & Poor's 500 Composite Stock® ("S&P 500®"). Los once índices de sectores selectos (cada uno de ellos, un "índice de sectores selectos") en los que se basan los fondos SPDR de sectores selectos comprenden todas las empresas del S&P 500.
- El Índice del Sector de Servicios de Comunicación incluye empresas que incluyen valores de empresas de las siguientes industrias: **servicios de telecomunicaciones diversificados; servicios de telecomunicaciones inalámbricas; medios de comunicación; entretenimiento; y medios y servicios interactivos.**

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
META PLATFORMS INC CLASS A	11,288,344	25.95%
ALPHABET INC CL A	13,288,003	12.39%
ALPHABET INC CL C	11,303,682	10.65%
WALT DISNEY CO/THE	8,068,073	5.16%
AT+T INC	45,705,754	4.98%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	19,676,209	4.95%
T MOBILE US INC	4,782,232	4.79%
NETFLIX INC	1,486,459	4.78%
CHARTER COMMUNICATIONS INC A	1,558,145	4.25%
COMCAST CORP CLASS A	14,617,216	4.18%

Fuente: www.ssga.com

iii. Government Money Fund - PGYXX

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- Emplea una estrategia de efectivo diversa que consiste en una cartera de instrumentos del mercado monetario y del Tesoro de alta calidad en valores denominados en dólares estadounidenses.
- Gestionado activamente para mantener la liquidez diaria y preservar el capital.
- Gestionado para minimizar cualquier aumento en el riesgo en relación con el índice de referencia del mercado.
- Invierte solo en Letras del Tesoro de los EE. UU., Pagarés y otras obligaciones emitidas o garantizadas en cuanto al capital e interés por el gobierno de los EE. UU., sus agencias o instrumentos, y acuerdos de recompra garantizados por tales obligaciones.

Los fondos del mercado monetario se esfuerzan por brindar muchos de los mismos beneficios que las cajas de ahorro y los depósitos bancarios. Pero con la suposición de un riesgo ligeramente mayor, intentan proporcionar un mayor rendimiento. Los fondos del mercado monetario generalmente buscan ofrecer:

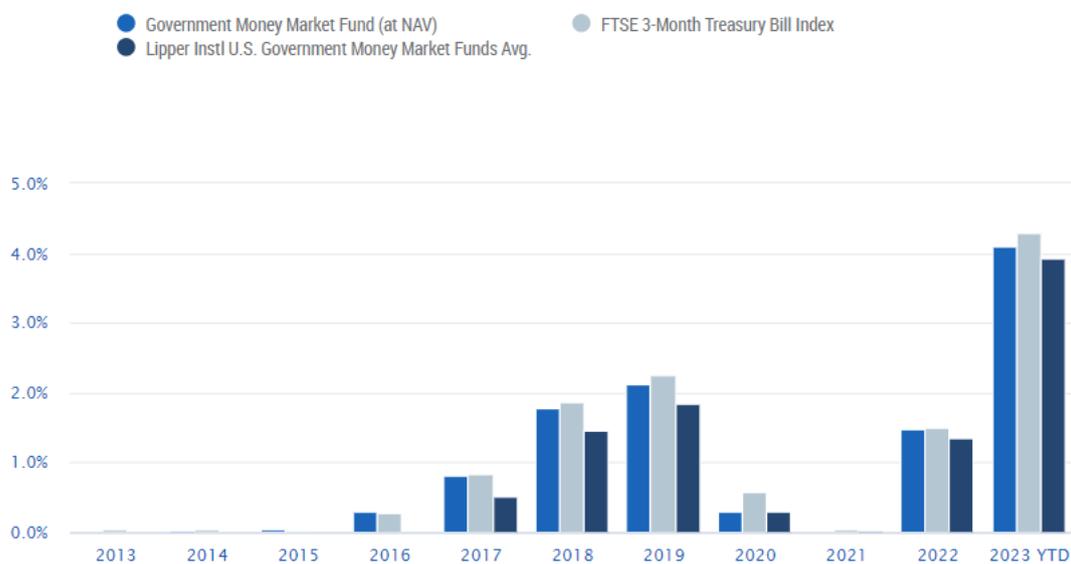
- Ingreso actual
- Liquidez
- Estabilidad de precios

Por supuesto, a diferencia de los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro bancarias, las acciones de los fondos del mercado monetario no están garantizadas en cuanto al reembolso del capital y los intereses, y no ofrecen una tasa de rendimiento fija.

- Posee como principal Benchmark: FTSE 3-Month Treasury Bill Index

Calendar Year Returns %

All data as of 10/31/2023



Fuente: PIMCO

Risk Characteristics (Trailing 3 Years)

Standard Deviation ⁸	0.62
Sharpe Ratio ⁹	-1.54
Information Ratio ¹⁰	-1.34
Tracking Error ¹¹	0.06

Fuente: PIMCO

iv. SPDR S&P 500 ETF Trust – SPY

- El SPDR® S&P 500® ETF Trust busca proporcionar resultados de inversión que, antes de los gastos, correspondan generalmente al rendimiento de precio y performance del S&P 500® Index (el "Índice")

- El índice S&P 500 es un índice estadounidense diversificado de gran capitalización que incluye empresas en los once sectores GICS
- Lanzado en enero de 1993, SPY fue el primer fondo cotizado en bolsa que cotiza en los Estados Unidos.
- El mismo, al igual que el índice que toma de referencia, se destaca por el posicionamiento en empresas de alta capitalización bursátil y constituye uno de los instrumentos más eficientes para estar posicionado en el mercado estadounidense de forma sencilla.

Fund Top Holdings as of Nov 22 2023

Name	Shares Held	Weight
APPLE INC	164,725,762	7.34%
MICROSOFT CORP	83,278,304	7.33%
AMAZON.COM INC	101,771,241	3.48%
NVIDIA CORP	27,685,639	3.14%
ALPHABET INC CL A	66,501,508	2.15%
META PLATFORMS INC CLASS A	24,912,434	1.98%
ALPHABET INC CL C	56,569,158	1.85%
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	20,441,230	1.72%
TESLA INC	30,951,616	1.69%
UNITEDHEALTH GROUP INC	10,382,683	1.32%

Fuente: www.ssga.com

v. Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)

El fondo tiene como objetivo lograr el **crecimiento del capital a largo plazo y ofrecer rentas**.

- El fondo invierte como mínimo el **70%** (y, normalmente, el **75%**) de sus activos en renta variable generadora de **rentas de empresas con sede o que realicen la mayor parte de su actividad en Europa**. Asimismo, el fondo podrá invertir, con carácter auxiliar, en instrumentos del mercado monetario.
- El fondo invierte como mínimo el 50% de sus activos en valores de empresas con características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) favorables.

Geographic Exposure (% TNA) (31/10/2023)		Top Positions (% TNA) (31/10/2023)	
United Kingdom	20.3%	FERROVIAL SE	4.9%
Germany	13.4%	ALLIANZ SE	4.6%
Spain	11.4%	3I GROUP PLC	4.0%
Switzerland	11.1%	RELX PLC	3.5%
France	10.6%	HANNOVER RUECK SA	3.2%
Others	7.7%	UNILEVER PLC	3.0%
Finland	6.7%	INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.0%
Italy	5.5%	TRYG AS	3.0%
Netherlands	4.9%	NOVARTIS AG	2.9%
Denmark	3.0%	DEUTSCHE BOERSE AG	2.9%

Fuente: Fidelity

Indicador Morningstar de riesgo del fondo

Indicador de riesgo



Fuente: Fidelity

vi. Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund – UUP

- El Invesco DB US Dollar Index Bullish (Fondo) busca rastrear los cambios, ya sean positivos o negativos, en el nivel del Deutsche Bank Long USD Currency Portfolio Index - Excess Return™ (DB Long USD Currency Portfolio Index ER o Index) más los ingresos por intereses de las tenencias del Fondo de valores del Tesoro principalmente de EE. UU. y de los ingresos del mercado monetario menos los gastos del Fondo.
- El Fondo está diseñado para inversores que desean una forma cómoda y rentable de seguir el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las seis principales monedas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. (colectivamente, las "Cesta de Monedas")
- El Índice es un índice basado en reglas compuesto únicamente por contratos de futuros largos sobre el índice del dólar estadounidense que se negocian en la bolsa de futuros ICE (contratos de futuros USDX®). El contrato de futuros USDX® está diseñado para replicar el rendimiento de estar largo en dólares estadounidenses frente a la cesta de monedas.

vii. Global X U.S. Preferred ETF – PFFD

- El ETF Global X U.S. Preferred (PFFD) busca proporcionar resultados de inversión que correspondan generalmente al rendimiento de precio y rendimiento, antes de

comisiones y gastos, del índice ICE BofA Diversified Core U.S. Preferred Securities Index.

- PFFD invierte en una amplia canasta de acciones preferentes en los EE. UU., una clase de activos que históricamente ha ofrecido un potencial de alto rendimiento.
- PFFD ha realizado distribuciones mensuales durante 5 años consecutivos.

Top Holdings As of 11/24/23

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

Net Assets (%)	Ticker	Name	SEDOL	Market Price (\$)	Shares Held	Market Value (\$)
4.20	WFC	WFC 7 1/2 PERP	B3KR5W9	1,130.00	80,917	91,436,218.09
2.72	BAC	BAC 7 1/4 PERP	B2PB3Z7	1,110.52	53,324	59,217,368.48
2.44	C	C 12.0216 10/30/40	B3Z1BZ0	28.95	1,833,211	53,071,458.45
1.73	JPM	JPM 6 PERP	BJ2KBT6	24.96	1,510,913	37,712,388.48
1.51	JPM	JPM 5 3/4 PERP	BFY34D0	23.71	1,385,766	32,856,511.86
1.46	WFC	WFC 4 3/4 PERP	BJVB6B7	19.31	1,644,145	31,748,439.95
1.41	NEE	NEE 6.926 09/01/25	BQV3827	37.64	817,128	30,756,697.92
1.36	JPM	JPM 4 5/8 PERP	BND7XB0	19.60	1,511,764	29,630,574.40
1.35	JPM	JPM 4.2 PERP	BN75VC7	17.95	1,634,159	29,333,154.05
1.23	T	T 4 3/4 PERP	BLL1ZY7	18.70	1,430,294	26,746,497.80

Fuente: www.globalxetfs.com

viii. iShares:MSCI Japan – EWJ

- El ETF iShares MSCI Japan busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones japonesas.
- Permite acceder al mercado de valores japonés en una sola operación.
- Genera exposición a empresas grandes y medianas en Japón.
- Le permite a nuestra cartera diversificar riesgo a nivel de mercado, dado que la mayoría de valores de la cartera son sobre compañías de los Estados Unidos.

All						
as of		Nov 24, 2023	Filter list by keyword			
Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
7203	TOYOTA MOTOR CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$737,329,332.80	5.62	737,329,332.
6758	SONY GROUP CORP	Consumer Discretionary	Equity	\$402,015,350.66	3.07	402,015,350.
8306	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	Financials	Equity	\$358,441,775.79	2.73	358,441,775.
6861	KEYENCE CORP	Information Technology	Equity	\$305,030,445.27	2.33	305,030,445.
8035	TOKYO ELECTRON LTD	Information Technology	Equity	\$280,962,464.67	2.14	280,962,464.
6501	HITACHI LTD	Industrials	Equity	\$242,604,996.49	1.85	242,604,996.
4063	SHIN ETSU CHEMICAL LTD	Materials	Equity	\$236,074,972.74	1.80	236,074,972.
8316	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP IN	Financials	Equity	\$231,234,179.46	1.76	231,234,179.
8058	MITSUBISHI CORP	Industrials	Equity	\$201,741,416.68	1.54	201,741,416.
6098	RECRUIT HOLDINGS LTD	Industrials	Equity	\$194,069,563.56	1.48	194,069,563.

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/239665/ishares-msci-japan-etf>

ix. ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds – SHY

- El ETF iShares 1-3 Year Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos residuales de entre uno y tres años.
- El fondo da una exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. A corto plazo
- El fondo da un acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Se considera que colocarse en el tramo medio de la curva comienza a ser atractivo en el contexto actual. Precisamente por la baja en el precio de los bonos más largos como una oportunidad de entrada.

x. iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF – SLQD

- El ETF iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses con vencimientos restantes de menos de cinco años.
- Se opta por extender la duration del portafolio con este instrumento y así tomando un poco más de riesgo buscando devengar una mayor tasa.
- Se detallan a continuación las principales compañías que forman parte del fondo:

Holdings

Top Issuers		All	
as of Nov 22, 2023			
Issuer	Weight (%)	Issuer	Weight (%)
JPMORGAN CHASE & CO	3.22	WELLS FARGO & COMPANY	2.10
BANK OF AMERICA CORP	3.13	HSBC HOLDINGS PLC	1.86
MORGAN STANLEY	2.55	APPLE INC	1.23
CITIGROUP INC	2.46	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	1.21
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2.42	GENERAL MOTORS FINANCIAL CO INC	1.14

Fuente: <https://www.ishares.com/us/products/258098/>

xi. iShares:0-3 Month Trs Bd – SGOV

- El ETF iShares 0-3 Month Treasury Bond busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Genera exposición a bonos del Tesoro de EE. UU. con vencimientos restantes menores o iguales a tres meses.
- Permite acceso dirigido a un segmento específico del mercado del Tesoro de EE. UU.
- Con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos del tesoro.

xii. FT IV:Enhanced Short Mat – FTSM

- El ETF First Trust Enhanced Short Maturity utiliza una estrategia administrada activamente que invierte en valores de corta duración, que son principalmente valores de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.
- El fondo se invertirá en una amplia gama de clases de activos para mantener la diversificación y al menos el 80 % de los activos del fondo serán valores de grado de inversión en el momento de la compra.
- El fondo utilizará una estrategia de corta duración que puede ofrecer el potencial de mayores ingresos, mientras se enfoca en la preservación del capital y la liquidez diaria.
- Nuevamente con este instrumento buscamos reducir la duration de la cartera de bonos corporativos.

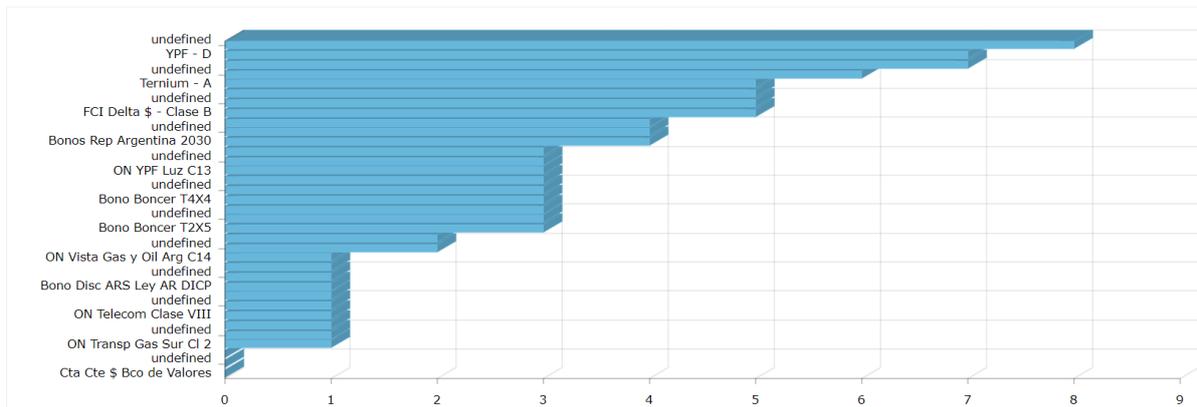
b. Cartera Local

i. SBS ESTRATEGIA FCI - SBSBALA

El fondo seleccionado presenta las siguientes características que hace que sea una opción interesante para diversificar riesgo:

- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares invirtiendo su patrimonio en títulos soberanos argentinos denominados en dólares con vencimiento inferior a un año.
- El análisis fundamental es el principal criterio para determinar valuaciones y emisiones atractivas, buscando optimizar la relación riesgo retorno de la cartera y asumiendo una volatilidad moderada.
- Dentro de su portafolio se destacan las posiciones en títulos públicos nacionales, instrumentos de deuda corporativa local a corto y mediano plazo y acciones con alto potencial de apreciación.
- El fondo tiene como objetivo obtener retornos en dólares medido en Pesos invirtiendo como mínimo el 75% de su patrimonio en instrumentos de renta variable y renta fija local, pudiendo destinarse el 25% restante a instrumentos del Mercosur + Chile.

Composición de Principales Tenencias



Fuente: BullMarketBrokers

ii. Ternium Argentina SA – TXAR

- Ternium Argentina SA se dedica a la fabricación y procesamiento de productos siderúrgicos.
- Sus productos incluyen acero plano, acero revestido, tubos soldados, perfiles, acero largo y hojalata.
- La empresa fue fundada el 7 de marzo de 1962 y tiene su sede en Buenos Aires, Argentina.
- Ternium es el mayor fabricante de acero de la Argentina. La compañía elabora y procesa un amplio rango de productos de alto valor agregado con la más avanzada tecnología y siguiendo rigurosos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente.
- Posee 17 centros productivos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México, fabricamos aceros de alta complejidad para proveer a las principales industrias y mercados de la región.

- Los ingresos totales de TXAR del último trimestre son 278.66B ARS y esta cifra arroja una subida del 39.01% respecto al trimestre anterior. Los ingresos netos del Q3 '23 son de 24.23B ARS.
- La compañía cuenta con ingresos sólidos lo cual la hace una alternativa interesante para el inversor.



Fuente: TradingView

iii. Aluar Aluminio Argentina SA – ALUA



13. Cruce de media móvil corta **naranja de 9 ruedas** hacia arriba de la media de **21 ruedas verde** lo cual es una **señal alcista**.
14. Se observa en el Indicador del MACD (Moving Average Convergence Divergence) que la media de 12 ruedas (**línea azul**) la media más corta y sensible, corta de manera ascendente a la media de 26 ruedas (**línea naranja**) más larga, lo cual es **señal de compra**. Por otro lado, ambas medias se encuentran por encima de la media exponencial de 9 ruedas lo cual podría verse como señal de sobrecompra.
15. **Big Green Candlestick** la cual es un patrón de **confirmación alcista**.

iv. Invesco QQQ Trust - QQQ

- Invesco QQQ es un fondo cotizado basado en el **Nasdaq-100 Index**.
- El Fondo, en la mayoría de las circunstancias, estará **compuesto por todas las acciones del Índice**.
- El índice incluye **100 de las empresas no financieras nacionales e internacionales más grandes que cotizan en el mercado de valores Nasdaq en función de la capitalización de mercado**.
- El Fondo y el Índice se reequilibran trimestralmente y se reconstituyen anualmente.

TOP 10 HOLDINGS		
COMPANY	SYMBOL	TOTAL NET ASSETS
Apple Inc.	AAPL	11.01%
Microsoft Corp.	MSFT	10.36%
Amazon.com Inc.	AMZN	5.67%
NVIDIA Corp.	NVDA	4.16%
Meta Platforms Inc.	META	3.87%
Broadcom Inc.	AVGO	3.07%
Alphabet Inc. Cl A	GOOGL	3.04%
Alphabet Inc. Cl C	GOOG	3.00%
Tesla Inc.	TSLA	2.63%
Costco Wholesale Corp.	COST	2.17%

Fuente: <https://www.marketwatch.com/investing/fund/QQQ/holdings>

v. Cedar iShares MSCI Brazil ETF – EWZ

- El ETF iShares MSCI Brasil busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por acciones brasileñas.
- Permite generar una exposición de la cartera a grandes y medianas empresas radicadas en Brasil.
- Permite elaborar estrategias dirigidas al mercado de valores negociables brasileños.
- En el caso de la cartera local nos permite diversificar riesgo de manera interregional dado que la mayoría de los stocks seleccionados corresponden a compañías que cotizan en Estados Unidos a través de los cedear y empresas radicadas en Argentina.

Holdings

Ticker	Name	Sector	Asset Class	Market Value	Weight (%)	Notional Value
VALE3	CIA VALE DO RIO DOCE SH	Materials	Equity	\$754,404,012.90	13.52	754,404,012.90
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO PRAF SA	Energy	Equity	\$476,087,030.10	8.53	476,087,030.10
ITUB4	ITAU UNIBANCO HOLDING PRAF SA	Financials	Equity	\$422,120,427.63	7.56	422,120,427.63
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	Energy	Equity	\$397,079,864.27	7.11	397,079,864.27
BBDC4	BANCO BRADESCO PRAF SA	Financials	Equity	\$239,588,817.51	4.29	239,588,817.51
B3SA3	B3 BRASIL BOLSA BALCAO SA	Financials	Equity	\$211,928,634.13	3.80	211,928,634.13
ABEV3	AMBEV SA	Consumer Staples	Equity	\$175,231,241.32	3.14	175,231,241.32
WEGE3	WEG SA	Industrials	Equity	\$171,218,589.33	3.07	171,218,589.33
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	Industrials	Equity	\$166,441,416.53	2.98	166,441,416.53
BBAS3	BANCO DO BRASIL SA	Financials	Equity	\$137,184,860.44	2.46	137,184,860.44

vi. LECER Ajustada por CER – X1803

- Se incorpora la Lede X1803, ya que la presente letra es atractiva teniendo en cuenta el rendimiento y el plazo al vencimiento. Dado que son los títulos más cortos del mercado y ajustan por CER se cree que es una buena manera de cubrirse del riesgo de variación de la inflación.
- A la fecha, la LECER posee un vencimiento el día 18 de octubre del presente año.

vii. BONTE 2024 CER + 1.55% – T2X4

- Teniendo en cuenta los últimos datos de inflación que muestran una aceleración, se coloca 20% en el bono BONTE 2024 CER + 1,55% buscando una mayor cobertura ante un posible escenario de aceleración de la inflación en los próximos meses.
- Este bono ajusta su capital por CER y tiene vencimiento el 26 de julio de 2024. A la fecha tiene un rendimiento de CER + 5,5%.
- Se buscan bonos con la duration más pequeña que se pueda para disminuir el riesgo de suba de la tasa de interés.

viii. BONO DUAL VTO FEB. 2024 – TDF24

- Es un bono que establece que en la fecha de vencimiento se abonará en pesos el máximo entre:
 - el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al tipo de cambio inicial, ajustado conforme al coeficiente de estabilización de referencia (CER) informado por el BCRA, correspondiente al período transcurrido entre los 10 días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los 10 días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de amortización de capital más un cupón del 2% sobre capital ajustado, pagadero al vencimiento y

- calculado sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno; y
- p) el valor nominal emitido denominado en dólares estadounidenses convertido a pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
- Con este instrumento se busca cubrirse de ambos riesgos, tanto de fluctuación del tipo de cambio como de la variación de inflación dependiendo cual de los dos sea el mayor.

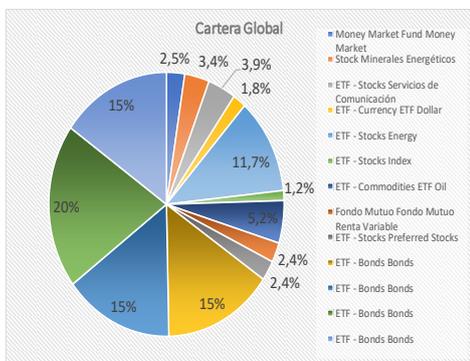
ix. BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 – TV24

- Es un bono que amortiza íntegramente al vencimiento, en pesos al tipo de cambio aplicable.
- Adicionalmente, devengará intereses a la tasa del 0,40% nominal anual. Serán pagaderos los días 30 de abril y 30 de octubre de cada año hasta su vencimiento, siendo el primer pago de cupón el 30.10.2022, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y un (1) año de trescientos sesenta (360) días (30/360).
- **Tipo de cambio aplicable:** Es el tipo de cambio de referencia publicado por el BCRA en función de la Comunicación 'A' 3500 correspondiente al tercer día hábil previo a la fecha de pago.

4. Tenencias Valorizadas

4.1. Valuación Cartera Global

Valoración Periodo 30-10

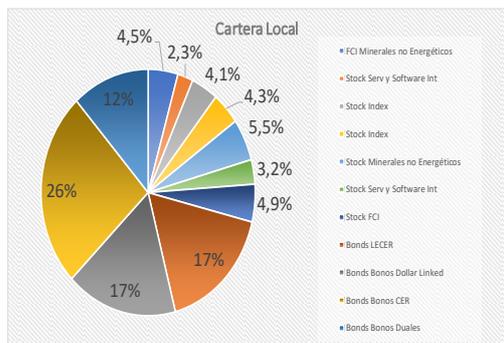


Asset Classes	%General	Sector
Money Market Fund	2,50%	Money Market
Mutual Fund	2,4%	Mutual Fund
Stock	3,4%	Energy
ETF - Stocks	2,4%	Preferred Stoks
ETF - Stocks	3,9%	Communication Services
ETF - Stocks	11,7%	Energy
ETF - Currency	1,8%	Dollar
ETF - Stocks	1,2%	Index EEUU
ETF - Commodities	5,2%	Oil
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	15%	Bonds
ETF - Bonds	20%	Bonds
ETF - Bonds	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
30/10/2023	2,5%	Money Market Fund	Money Market	Government Money Fund	PGVXX	1,00	2.551	2.551,00
30/10/2023	3,4%	Stock	Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	28,19	123	3.467,37
30/10/2023	3,9%	ETF - Stocks	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	64,39	61	3.927,79
30/10/2023	1,8%	ETF - Currency	ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	29,85	62	1.850,70
30/10/2023	11,7%	ETF - Stocks	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	84,91	141	11.972,31
30/10/2023	1,2%	ETF - Stocks	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	415,59	3	1.246,77
30/10/2023	5,2%	ETF - Commodities	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	58,25	91	5.300,75
30/10/2023	2,4%	Fondo Mutuo	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hed-		13,05	189	2.466,45
30/10/2023	2,4%	ETF - Stocks	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	21,85	114	2.490,90
30/10/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,83	190	15.357,68
30/10/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLOD	47,76	320	15.281,60
30/10/2023	20%	ETF - Bonds	Bonds	iShares 0-3 Month Trs Bd	SGOV	100,25	205	20.551,88
30/10/2023	15%	ETF - Bonds	Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM	59,44	260	15.454,66
	100%							101.919,87

4.2. Valuación Cartera Local

Valoración Periodo 30-10



Asset Classes	%General	Sector
FCI	5%	FCI
Stock	2,3%	Servicios y Software de Internet
Stock	4%	Index Brasil
Stock	4%	Index
Stock	5,5%	Minerales no Energéticos
Stock	3,2%	Index Technolgy
Stock	5%	Minerales no Energéticos
Bonds	17%	LECER
Bonds	17%	Bonos Dollar Linked
Bonds	26%	Bonos CER
Bonds	12%	Bonos Duales
Bonds	100%	

Fecha	%General	Asset Classes	Sector	Nombre	Ticker	Price	Cantidad	Monto Bruto
30/10/2023	4,5%	FCI	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	755,50	5.452	4.118.986,00
30/10/2023	2,3%	Stock	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	1.841,50	1.157	2.130.815,50
30/10/2023	4,1%	Stock	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	12.506,00	297	3.714.282,00
30/10/2023	4,3%	Stock	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	17.699,00	221	3.911.479,00
30/10/2023	5,5%	Stock	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	892,00	5.654	5.043.368,00
30/10/2023	3,2%	Stock	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	14.919,50	197	2.939.141,50
30/10/2023	4,9%	Stock	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR	30,94	145.845	4.512.826,12
30/10/2023	17%	Bonds	LECER	LECER Ajustada por CER 4	X23N3	152,00	102.466	15.574.832,00
30/10/2023	17%	Bonds	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	42.344,00	362	15.328.528,00
30/10/2023	26%	Bonds	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	TX4	529,00	44.327	23.448.983,00
30/10/2023	12%	Bonds	Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	42.300,00	252	10.659.600,00
	100%							91.382.641,12

5. Rendimientos

Rendimientos Cartera Total

TC CCL		Var TC %
12/10/2023	886,40	-7,83%
30/10/2023	816,97	

Total Cartera USD	215.395,54
Cartera Global	103.539,67
Cartera Local	111.855,87
Total Cartera ARS	175.971.209,64
Cartera Global	84.588.568,52
Cartera Local	91.382.641,12

	Cartera Global (USD) %	Cartera Local (ARS) %
Patrimonio Inicial	105.068,81	92.025.386,36
Intereses	-	-
Cupones	-	-
Dividendos	0,85 0,001%	-
Valuación de Activos	- 1.529,14 -1,455%	642.745,24 -0,698%
	103.540,51	91.382.641,12

5.1. Rendimientos Cartera Global

Valoración Periodo 30-10

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
13/10/2023	30/10/2023	Money Market Fund	2,43%	Money Market	Government Money Fund	PGYXX	1,00	1,00	2,551	2,551,00	2,551,00	-	0,00%
13/10/2023	30/10/2023	Stock	3,64%	Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST	31,06	28,19	123	3.820,38	3.467,37	-353,01	-9,24%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Stocks	3,89%	Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC	67,07	64,39	61	4.091,27	3.927,79	-163,48	-4,00%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Stocks	1,77%	ETF Dolar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP	29,93	29,85	62	1.855,66	1.850,70	-4,96	-0,27%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Stocks	12,02%	Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	89,59	84,91	141	12.632,19	11.972,31	-659,88	-5,22%
13/10/2023	30/10/2023	Mutual Funds	1,23%	Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	431,50	415,59	3	1.294,50	1.246,77	-47,73	-3,69%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Stocks	6,84%	ETF Oil	United States Oil Fund	USO	78,99	76,05	91	7.188,09	6.920,55	-267,54	-3,72%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Stocks	2,43%	Fondo Mutuo Renta Variable	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedge -		13,51	13,05	189	2.553,39	2.466,45	-86,94	-3,40%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Stocks	2,40%	Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV	22,15	21,85	114	2.525,10	2.490,90	-34,20	-1,35%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Bonds	14,59%	Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY	80,70	80,83	190	15.333,05	15.357,68	24,63	0,16%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Bonds	14,56%	Bonds	iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD	47,79	47,76	320	15.294,36	15.281,60	-12,76	-0,08%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Bonds	19,52%	Bonds	iShares:0-3 Month Trs Bd	SGOV	100,02	100,25	205	20.504,93	20.551,88	46,95	0,23%
13/10/2023	30/10/2023	ETF - Bonds	14,68%	Bonds	FT IV-Enhanced Short Mat	FTSM	59,33	59,44	260	15.424,88	15.454,66	29,78	0,19%
			100%							105.068,81	103.539,67	-1.529,14	-1,46%

5.2. Rendimientos Cartera Local

Valoración Periodo 30-10

Fecha t-1	Fecha t	Asset Classes	%General	Sector	Nombre	Ticker	Price t-1	Price t	Cantidad	Monto Bruto t-1	Monto Bruto t	Var. Abs	Var. %
12/10/2023	30/10/2023	Stock	6%	Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR	1.073,50	755,50	5.452	5.852.722,00	4.118.986,00	-1.733.736,00	-29,62%
12/10/2023	30/10/2023	Stock	3%	Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL	2.283,00	1.841,50	1.157	2.641.431,00	2.130.615,50	-510.815,50	-19,34%
12/10/2023	30/10/2023	Stock	5%	Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ	14.339,00	12.506,00	297	4.258.683,00	3.714.282,00	-544.401,00	-12,78%
12/10/2023	30/10/2023	Stock	5%	Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	20.602,00	17.699,00	221	4.553.042,00	3.911.479,00	-641.563,00	-14,09%
12/10/2023	30/10/2023	ETF	7%	Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA	1.170,50	892,00	5.654	6.618.007,00	5.043.368,00	-1.574.639,00	-23,79%
12/10/2023	30/10/2023	ETF	4%	Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ	17.662,00	14.919,50	197	3.479.414,00	2.939.141,50	-540.272,50	-15,53%
12/10/2023	30/10/2023	ETF	5%	FCI	Allaria Diversificado FCI - Retomo Total	ALDIVEB:AR	29,89	30,94	145.845	4.359.392,66	4.512.826,12	153.433,46	3,52%
12/10/2023	17/10/2023	Bonds	15%	LECER	LECER Ajustada por CER 4	X23N3	137,20	152,00	102.466	14.058.335,20	15.574.832,00	1.516.496,80	10,79%
12/10/2023	30/10/2023	Bonds	16%	Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24	41.775,00	42.344,00	362	15.122.550,00	15.328.528,00	205.978,00	1,36%
12/10/2023	30/10/2023	Bonds	22%	Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	T2X4	458,50	529,00	44.327	20.323.929,50	23.448.983,00	3.125.053,50	15,38%
12/10/2023	30/10/2023	Bonds	12%	Bonos Duales	BOND DUAL VTO FEB. 2024	TDF24	42.690,00	42.300,00	252	10.757.880,00	10.659.600,00	-98.280,00	-0,91%
			100%							92.025.386,36	91.382.641,12	-642.745,24	-0,70%

6. Comparación contra el Benchmark

Benchmark Cartera Global

Comparación Benchmark Periodo 30-10

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 13-10	Cotización 30-10	Var 13-10/30-10	Var a comparar
Minerales Energéticos	Vista Energy S.A.B. de C.V.	VIST		3,6% S&P500	4327,78	4166,82	-3,72%	-0,14%
Servicios de Comunicación	The Communication Services Select Sector SPDR Fund	XLC		3,9% S&P500	4327,78	4166,82	-3,72%	-0,14%
ETF Dollar	Invesco DB USD Index Bullish Fund ETF	UUP		1,8% Deutsche Bank Long US Dollar Index	76,13	75,77	-0,47%	-0,01%
Preferred Stocks	Global X Variable Rate Preferred ETF	PFFV		2,4% SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market (SPGM)	50,30	48,61	-3,36%	-0,08%
Mutual Funds	Fidelity Funds - European Dividend Fund A-MINC(G)-USD (hedged)	-		2,4% SPEU	35,85	34,87	-2,73%	-0,07%
Index	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY		1,2% S&P500	4327,78	4166,82	-3,72%	-0,05%
Energy	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE		12,0% S&P500	4327,78	4166,82	-3,72%	-0,45%
ETF Oil	United States Oil Fund	USO		6,8% Front Month Light Sweet Crude Oil	87,69	82,31	-6,14%	-0,42%
Bonds	iShares 0-3 Month Trs Bd	SGOV		19,5% S&P US Treasury Bonds	418,88	415,61	-0,78%	-0,15%
Bonds	ETF iShares 1-3 Years Treasury Bonds	SHY		14,6% S&P US Treasury Bonds	418,88	415,61	-0,78%	-0,11%
Bonds	FT IV:Enhanced Short Mat	FTSM		14,7% S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	420,88	414,53	-1,51%	-0,22%
Bonds	iShares 5-9 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	SLQD		14,6% S&P500 Investment Grade Corporate Bond Index	420,88	414,53	-1,51%	-0,22%

Variación Benchmark 13-10/30-10 -2,06%

Variación Cartera 13-10/30-10 -1,46%

Benchmark Cartera Local

Comparación Benchmark Periodo 30-10

Sector	Nombre	Ticker	%	Benchmark	Cotización 13-10	Cotización 30-10	Var 13-10/30-10	Var a comparar
Minerales no Energéticos	Ternium Argentina SA	TXAR		6,4% S&P Merval	760673,75	591691,81	-22,21%	-1,41%
Serv y Software Int	Cedear Alphabet Inc	GOOGL		2,9% S&P500	4327,78	4166,82	-3,72%	-0,11%
Index	Cedear iShares Inc iShares MSCI Brazil ETF	EWZ		4,6% MSCI Brazil 25/50 Index	2336,27	2277,38	-2,52%	-0,12%
Index	Cedear SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY		4,9% S&P500	4327,78	4166,82	-3,72%	-0,18%
Minerales no Energéticos	Aluar Aluminio Argentina SA	ALUA		7,2% S&P Merval	760673,75	591691,81	-22,21%	-1,60%
Serv y Software Int	Invesco QQQ Trust - QQQ	QQQ		3,8% NASDAQ-100®	14995,12	14335,51	-4,40%	-0,17%
FCI	Allaria Diversificado FCI - Retorno Total	ALDIVEB:AR		4,7% S&P Merval	760673,75	579150,00	-23,86%	-1,13%
LECER	LECER Ajustada por CER 4	X1803		15,3% IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	155832,86	174020,87	11,67%	1,78%
Bonos Dollar Linked	BONTE DOLLAR LINKED 2024 TV24 - TV24	TV24		16,4% IAMC Índice Bonos Cortos en USD	107841,19	101630,95	-5,76%	-0,95%
Bonos CER	BONTE 2024 CER + 1.55%	TX4		22,1% IAMC Índice Bonos Cortos en Pesos	155832,86	174020,87	11,67%	2,58%
Bonos Duales	BONO DUAL VTO FEB. 2024	TDF24		11,7% IAMC Índice Bonos Cortos en USD	107841,19	101630,95	-5,76%	-0,67%

Variación Benchmark 13-10/30-10 -1,97%

Variación Cartera 13-10/30-10 -0,70%

Conclusión

A lo largo del presente trabajo, a través de sus cortes quincenales, hemos elaborado una cartera de inversión que cumpliera con los requisitos de un inversor con perfil de riesgo moderado, para lo cual hemos escogido estratégicamente las proporciones de equity y bonos tanto para cartera local como para la cartera global.

Por medio de este proceso hemos ido perfeccionando el stock picking inicial de activos para lograr que las carteras estuvieran lo más diversificadas posibles. Para esto último se han incorporado ETF de diferentes índoles principalmente en la cartera global dada la profundidad de mercado que posee el mercado norteamericano. En la cartera local también se incorporaron este tipo de activos principalmente los que replicaban índices.

Luego incorporamos otros tipos de asset classes que mejoraron el perfil de diversificación de nuestras carteras como los fondos mutuos, los FCI, acciones preferidas y fondos de Money Market. Finalmente, también se busco no concentrar todo el riesgo en un solo mercado así que se utilizaron ETF de mercados internacionales, como el EWJ y el fondo mutuo referenciado a compañías de Europa, en el caso de la cartera global y, el QQQ y el SPY en la cartera local.

La performance de la cartera a lo largo de estas 8 quincenas fue irregular, debido también a la volatilidad de mercado provocada por las malas noticias del mercado norteamericano y por la cada vez más inestable economía local, donde el BCRA se encuentra con reservas netas negativas y la incertidumbre primo por la coyuntura electoral.

Sin embargo, una correcta gestión activa de la cartera puede permitir superar al benchmark de referencia, pero es necesario llevar la administración de la misma de forma diligente; no aplicar gestión de rotación o rebalanceo de cartera puede ser un error que se expresa en resultados.

Con relación a esto último, el manejo de las emociones y estrategias de inversión que se mantengan a lo largo del tiempo son factores elementales que debe tener una correcta gestión del dinero, de diversificación y cuantificación de los riesgos.

La generación de estrategias a través del análisis técnico, el análisis fundamental y el análisis de coyuntura permiten buscar el objetivo de mantener o incrementar el valor del patrimonio a administrar teniendo como referencia a un benchmark específico.

Lo que lleva a la idea de incorporar en las carteras las estrategias de trading intradiario, stop loss, cobertura -hedge- por instrumentos inversos, permiten asegurar estabilidad o poder incurrir en cierto margen de ganancia o evitar incurrir en grandes pérdidas.

Es necesario en todo momento mantener una adecuada relación de riesgo y retorno en función del perfil del inversor, mantener un equilibrio con un crecimiento paulatino en sintonía con el momento actual del mercado y en línea con el plan de inversión establecidas al principio.