

Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Negocios y Administración Pública

---

CARRERA DE ESPECIALIZACIÓN EN MERCADO DE  
CAPITALES

TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN

---

Gestión de un Portafolio de Inversiones

---

**AUTOR: SCHENONE, JOSE FRANCISCO.**

**TUTOR: NEFFA, GUSTAVO.**

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

## **Entrega N°1**

**Alumno: José Francisco Schenone.**

**15/7/2023**

# Consideraciones Preliminares y Cartera Inicial

## Perfil del cliente

El cliente es un profesional de 30 años, casado y con un hijo que reside en Argentina. Su perfil de riesgo es **moderado**. Se conoce que su patrimonio es mayor al que nos ha dado para confeccionar la cartera que administraremos, y que el mismo se encuentra diversificado entre distintos portfolio managers.

No se manifiestan objetivos cuantitativos específicos de rendimiento, pero se establecerá como meta mínima superar el rendimiento del benchmark confeccionado ad hoc para la cartera, en base a la ponderación y combinación del asset allocation de la misma.

## Capital Inicial

El capital inicial por administrar será de **100 M ARS**, que será distribuido de la siguiente manera: el 50% en una cuenta comitente con una ALYC local y el 50% será transferido a un bróker en NY al tipo de cambio inicial de **\$515** (cierre del CCL al 30/06), con lo cual serán acreditados en el bróker **USD 97087.5**.

## Horizonte temporal de la gestión de cartera

La administración de la cartera se realizará entre el **01/07/2023** y el **31/10/2023**, por lo cual el horizonte temporal para la confección de esta será de 4 meses, realizándose revisiones y rebalanceos, de ser necesario, cada 15 días.

## Lineamientos generales de la estrategia a llevar adelante en la administración de la cartera

Dado el desafiante contexto que se enfrentara en el plano local, sobre todo lo que respecta en el plano económico, monetario, fiscal y político, buscaremos la menor exposición posible a activos que no ofrezcan cobertura en USD, tratando de que esta no supere el 10/15% del total de la cartera. En tal sentido privilegiaremos la ponderación en aquellos activos que brinden tal cobertura en forma directa (nominados en USD) o aquellos activos de empresas cuyos ingresos estén mayormente nominados en dicha moneda (sectores exportadores).

Aunque nuestra visión es que existe un alto grado de probabilidad de que se produzca un cambio de color político en los resultados de las elecciones presidenciales de Octubre (algunas elecciones provinciales vienen mostrando esta tendencia), experiencias previas nos indican que es mejor atravesar los procesos electorales estando hedgeados en moneda dura por el elevado nivel de volatilidad que estos imprimen al mercado local.

La delicada situación de las variables macroeconómicas, sumado al desequilibrio que se puede observar en el plano cambiario y monetario, refuerzan esta postura. El proceso electoral (y el posible cambio de gobierno) será el principal driver del mercado local y, por lo tanto, la mayoría de las decisiones que se tomen en la cartera local serán en función del mismo.

En el plano internacional, la variable clave viene dada por el comportamiento de la FED y su política monetaria, en función de cómo evolucionan los datos las distintas variables macroeconómicas, sobre todo en lo que respecta al nivel de actividad y la inflación.

El nivel de actividad viene mostrando un nivel de resiliencia sorprendente, al igual que el mercado laboral y el PCE (Personal Consumption Expenditures), que es un índice al que la Reserva Federal presta especial atención a la hora de observar la trayectoria de los precios.

El presidente de la FED, Jerome Powell, confirmó recientemente que anticipan dos incrementos de tasa en lo que resta del año. Sin embargo, el mercado de futuros descuenta un solo aumento adicional en el mes de Julio.

## **Cartera Inicial**

### **Cartera Local**

#### **Renta Fija:**

De acuerdo con lo planteado en los lineamientos generales de la estrategia, procuraremos seleccionar instrumentos nominados en USD o con un elevado nivel de cobertura de sus ingresos en dicha moneda.

En lo que respecta a la renta fija, buscaremos mayormente exposición a instrumentos de deuda corporativa hard dólar, ley extranjera y diversificando sectores a través de empresas con un aceptable track record en lo que respecta a su actitud y aptitud a la hora de honrar sus deudas y sólidos fundamentals, poniendo el foco en la consistencia para generar buenos niveles de flujos de caja.

Eventualmente, iremos rotándolos e incorporando instrumentos de deuda soberana, en la medida en que se presenten oportunidades que se manifiesten atractivas dado el contexto y sin intenciones de retenerlos en cartera demasiado tiempo, dado el nivel de volatilidad que estos imprimirían a la cartera por la forma en que se negocian estos instrumentos en este periodo pre-electoral. Es decir, los incorporaremos siempre y cuando entendamos que se presentan buenas oportunidades de trading con los mismos prestando especial atención a factores como niveles de paridad, ratios de spread legislación, etc.

### **1- ON IRCFD**

Precio (al 1/7/2023): AR\$: 49,000.00

Cupon: 8.75%, semestral.

M. Duration: 2.68

TIR: 8.8%

Valor técnico: 100.29

Ley: Extranjera.

### **2- ON YCA60**

Precio (al 1/7/2023): AR\$: 49,000.00

Cupon: 8.5%, semestral.

M. Duration: 1.77

TIR: 10.90%

Valor técnico: 103.64

Ley: Extranjera.

### **3- ON MTCG**

Precio (al 1/7/2023): AR\$: 51,000.00

Cupon: 10.95%, trimestral.

M. Duration: 2.64

TIR: 10.00%

Valor técnico: 100.12

Ley: Extranjera.

## Renta Variable:

### 1- TXAR – Ternium SA

Precio (al 1/7/2023): **AR\$: 380.**

Float: **4,517,094,023.00.**

Market Cap (CCL): **3,333.01 M USD.**

En lo que respecta a renta variable de la cartera local, incorporaremos, por un lado, una empresa líder del sector industrial, como **Ternium**: una compañía con un impecable track record en lo que respecta a su gestión, sólidos balances, excelente salubridad a nivel financiero y capacidad de adaptación a los complejos escenarios locales e internacionales que le ha tocado atravesar.

Ternium es el principal productor de aceros del país, abastece a compañías de diversos sectores industriales, tales como el automotriz, construcción, agrícola, energético, etc.

Se encuentra integrada verticalmente en su cadena de producción, gestionando desde la importación de materias primas hasta la operación de 5 centros industriales y 6 centros de servicio en Buenos Aires y Santa Fe.

Además, a través de esta, uno obtiene exposición a empresas como Ternium México (posee el 28% de las acciones con derecho a voto) y USIMINAS (Usinas Siderúrgicas Minas Gerais SA), lo que representa una interesante diversificación geográfica de sus ingresos.



Las exportaciones del periodo 2022 estuvieron un 35% por debajo de 2021 y un 56% por debajo de su promedio histórico de la empresa, principalmente por la dificultad para importar insumos como consecuencia de la delicada situación cambiaria que atravesó el país. En este sentido vemos una

oportunidad de explotación atractiva, una vez se logre estabilizar el mercado cambiario, algo que creemos será prioritario de darse un cambio de mando en el gobierno.



El año 2022 finalizó con una ganancia operativa de USD 907 M, lo que nos da un PE de 3.6 aprox. tomando su valor de mercado al CCL.

Dentro de la salubridad de sus estados financieros hemos de destacar su nivel de liquidez. Acumuló USD 1303 M entre cash, bancos e instrumentos de corto plazo. Su posición de caja está cubierta aproximadamente un 80% en USD.

En lo que respecta a su nivel de solvencia, sus activos totales cubren unas 10 veces sus pasivos y su nivel de caja es de 2.5 veces los pasivos totales de la compañía.

Su beta con respecto al Merval es de **0.84**, lo que lo hace un activo defensivo y atractivo a la hora de enfrentar periodos de volatilidad y a la espera de una normalización de la situación macroeconómica.

## 2- TGNO4 – Transportadora de Gas del Norte

Precio (al 1/7/2023): **AR\$: 680.00.**

Float: **439,374,000.00.**

Market Cap (CCL): **580.15 M USD.**

Transportadora de Gas del Norte es una empresa dedicada al transporte de gas natural por gasoductos de alta presión que opera en el centro y norte del país. Es responsable del transporte del 40% del gas inyectado en gasoductos troncales argentinos; lo que representa el 20% de la matriz energética del país.

Opera una red de aproximadamente 10900 km de gasoductos, 6800 km propios y 4160 de terceros, y cuenta con 21 plantas compresoras con una capacidad de 391020 HP.

A través de sus dos gasoductos troncales, el Norte y el Centro-Oeste, abastece a ocho distribuidoras de gas y a numerosas generadoras eléctricas e industrias en 15 provincias del país.

Sus principales fuentes de ingresos son el transporte de gas (92.5%) y la operación y mantenimiento de gasoductos de terceros (7.5%).

En lo que respecta a la distribución geográfica, el 92% de sus ingresos provienen de actividades en el país. Dentro de estos, el 56.5% es provisto por el Gasoducto Centro-Oeste, el 27.3% por el Gasoducto Norte y el resto por tramos finales.

Si bien mirando sus últimos balances han arrojado pérdidas, la empresa posee una buena capacidad de generación de flujos de caja operativos (unos 48.5M USD el año último medidos al CCL) y su desempeño se ve significativamente afectado por la política tarifaria del Gobierno Nacional y las condiciones políticas y sociales del mismo.

Sus ratios financieros han mostrado una sensible mejora; como podemos ver, por ejemplo, en su ratio de liquidez de 4.49 (1.87 en el periodo anterior), endeudamiento es de 0.22 (0.25 en el periodo anterior) y el ratio de deuda/EBITDA es de 0.59 vs 0.73 de 2021.

<u>31.12.2022</u>	<u>31.12.2021</u>
(7.173.947)	(18.065.405)
23.073.098	24.029.932
79.853	19.504
(5.379.652)	5.166.847
279.596	1.931.682
(1.053.143)	(1.759.764)
(110.257)	(92.959)
(4.224.202)	6.000.939
(91.353)	(63.869)
9.981.300	10.805.281
781.228	(493.871)
543.073	358.020
(23.478)	(357.381)
469.894	(192.880)
73.241	746.512
(247.210)	(60.583)
(161.726)	(264.332)
(312.192)	(3.787.751)
<u>16.504.123</u>	<u>23.919.922</u>

Dicho esto, aquí es donde reside uno de los principales drivers para tomar posición en el activo. Ante un eventual cambio de gobierno, si bien el escenario político no es muy claro, las alternativas que aparecen dentro de la oposición tienen un perfil más benigno para los negocios. En tal sentido, creemos que utilities es uno de los sectores que mayor recuperación puede tener ante un cambio de expectativas como consecuencia del resultado electoral, sobre todo en lo que respecta a su capacidad de readecuar su régimen de tarifas a niveles de mercado y considerando que el autoabastecimiento energético a

través de la explotación de los recursos de Vaca Muerta es una de las principales cuestiones estratégicas sobre las que existe consenso en la mayoría de las alternativas políticas.

Por otro lado, en marzo de este año tuvo una sentencia favorable en un juicio contra YPF, por el que obtuvo el derecho a cobrar aproximadamente 190 M USD (un 33% de su market cap) y tiene pendiente de resolución otro juicio (se espera que resulte favorable) con una empresa de gas de Chile.

También se presentan grandes de oportunidades de explotación a partir de la puesta en funcionamiento del Gasoducto que proviene de Vaca Muerta, que en su segunda etapa conectaría con los gasoductos del Norte y Centro, abriéndose la posibilidad de transportar gas a Bolivia, Chile y, eventualmente, existen planes para expandir para expandir la red al sur de Brasil (un mercado de mucho mayor volumen).

## **Por lo tanto, la cartera LOCAL inicial queda definida de la siguiente manera:**

<b>Cartera Local</b>				
<b>Asset Class</b>	<b>Ticker</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Precio de Compra</b>	<b>Ultimo Precio</b>
Acciones	TXAR	26160	\$380.00	\$0.00
Acciones	TGNO4	7310	\$680.00	\$0.00
Bonos	YCA6P	20300	\$49,000.00	\$0.00
Bonos	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$0.00
Bonos	MTCG	29200	\$51,000.00	\$0.00

## **Cartera Internacional:**

### **Renta Variable:**

**1- VIST – Vista Energy S.A.B de C.V ADR**

Precio (al 1/7/2023): **US\$: 24.00.**

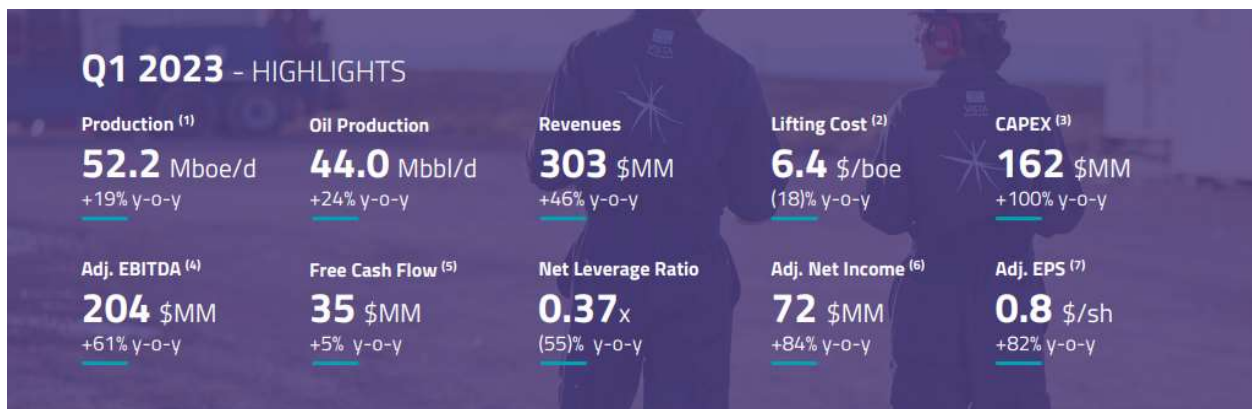
Float: **92,860,000.00.**

Market Cap: **2,228.64 M USD.**

Vista es el vehículo que utilizaremos para buscar exposición al sector Oil&Gas, ya que ha logrado posicionarse como uno de los principales players de Vaca Muerta.

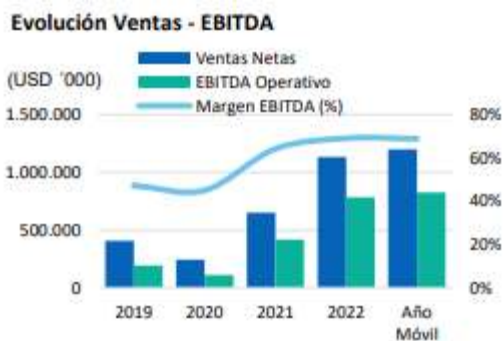
Cuenta con un management de amplia experiencia en el rubro, con una visión estratégica y un marcado sentido del cumplimiento de objetivos, enfocado en el crecimiento de la empresa y sin descuidar la generación de valor para sus inversores.

Con el foco puesto en la explotación del shale oil (se ha desprendido de gran parte de sus activos convencionales mediante un acuerdo con Petrolera Aconcagua) ha logrado consistentemente incrementar sus niveles de producción, a la vez que mejora sustancialmente sus indicadores operativos y financieros.



Los números del Q1 2023 hablan de la solida performance que viene mostrando la empresa, con un incremento YoY del 19% de la producción, una reducción del lifting cost del 18% y una generación de 35 M USD del FCF, lo que representa un aumento del 5% YoY.

Estima un EBITDA para 2023 de 900M-1000M USD e inversiones por aproximadamente 600M USD, entre Argentina y México, con el objetivo de finalizar el año produciendo aproximadamente 60,000 bpd.



Como se mencionó anteriormente, creemos firmemente que, con independencia de lo que suceda con el resultado electoral, la explotación y el desarrollo de Vaca Muerta es estratégico para lograr el

autoabastecimiento energético y, también, como una fuente alternativa de obtención de dólares a través de las exportaciones.

Por lo tanto, medidas en el plano macroeconómico, cambiario e impositivo serán necesarias para mejorar las condiciones de explotación e impulsar las inversiones en este yacimiento y, en ese sentido, y en función del sólido desempeño que viene mostrando, preferimos este vehículo por sobre otros, como por ejemplo YPF, muy afectado por factores políticos, además de estar implicada en ciertos procesos judiciales como consecuencia de la expropiación cuya resolución todavía no es del todo clara.

### **Renta Fija:**

#### **1- VGSH – Vanguard Short-Term Treasury ETF**

Precio (al 1/7/2023): **US\$: 57.70.**

El **Vanguard Short Term Treasury ETF** es un ETF de bonos del gobierno de EEUU, enfocado en Treasuries cuyo vencimiento oscila entre 1-3 años.

Es un instrumento con el que buscaremos cobertura tanto de riesgo de crédito como baja exposición al riesgo de tasa de interés, dada su baja maturity.

Así, atravesaremos este periodo de incertidumbre hasta que el board de la Reserva Federal tome una decisión de política monetaria posicionados en un instrumento de baja duration, minimizando la volatilidad del portafolio.

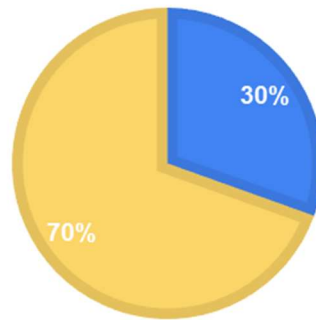
### **Por lo tanto, la cartera INTERNACIONAL inicial queda definida de la siguiente manera:**

<b>Cartera Internacional</b>				
<b>Asset Class</b>	<b>Ticker</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Precio de Compra (U\$S)</b>	<b>Ultimo Precio (U\$S)</b>
Acciones	VIST	1250	\$24.00	\$0.00
Bonos	VGSH	1162	\$57.70	\$0.00
<b>Cash (U\$S)</b>		\$39.98		

**La distribución por asset class del portafolio en su conjunto al inicio de la gestión queda definida de la siguiente manera:**

### **DISTRIBUCIÓN X ASSET CLASS**

■ Equity ■ Renta Fija



# **1er Corte Quincenal (15/7/2023)**

## **Análisis Coyuntura Internacional**

En el plano internacional, se espera que la semana que viene se dé la última suba de tasa de política monetaria de la FED. Los datos de variables económicas publicados en las últimas semanas dan cuenta de una política monetaria que está siendo efectiva, dado que muestra una desaceleración de los incrementos de precios, a la vez que el impacto sobre el nivel de actividad es limitado.

El mercado está esperando una suba de cuarto de punto para la próxima reunión, y que luego se mantenga inalterada por lo que resta del año. Sin embargo, comentarios de ciertos miembros del board dejan entrever que hay disidencias en este último punto. Habrá que ver la marcha de los próximos datos de precios y actividad para tener más claridad al respecto.

El S&P500 y DJIA cerraron con un alza del 2.45% y 2.29%, respectivamente. El NASDAQ termino cerrando una buena semana, con un 3.52% al alza. El DXY cayó un 2.28%.

Los commodities, por su parte, tuvieron una semana alcista, cerrando el WTI alrededor de los 75 USD, lo que represento una suba de un 2% con respecto a la semana anterior.

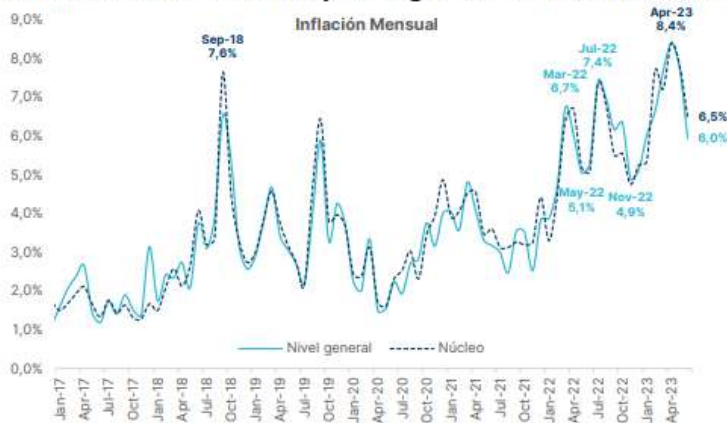
La soja, por su parte, tuvo una suba de algo más del 4% con respecto al cierre semanal anterior.

## **Análisis Coyuntura Doméstica**

En el plano local, esta semana se conoció el dato de la inflación de Junio, que sorprendió positivamente al mercado (esperaba un 7.3%, de acuerdo al REM).

El registro fue del 6% mensual, o 101.2% anualizado, alcanzando su nivel mas bajo desde Enero. Es la primera vez en 6 meses que la inflación baja dos meses consecutivos.

## La inflación desaceleró por segundo mes consecutivo



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Sin embargo, las mediciones de alta frecuencia son poco alentadoras y parecieran indicar que el ritmo inflacionario volvería a acelerar nuevamente.

El BCRA, por su parte, mantuvo la tasa de política monetaria en torno al 97% de TNA, lo que equivale a una efectiva mensual aproximada del 8%, o sea, positiva en términos reales por primera vez en mucho tiempo.

Por otro lado, siguen los rumores acerca de que el gobierno se aproxima a un acuerdo con el FMI, a pesar del incumplimiento de las metas del 2do trimestre. De todas formas, hasta que el mismo no se cierre no quedan claras las cesiones que Argentina deberá otorgar ni tampoco si el fondo liberara algún desembolso (esta pendiente uno de Junio por USD 4064M).

Los dólares financieros cerraron la semana al alza. El CCL subió un 5%, cerrando en el orden de los \$544. El dólar blue cerró la semana en \$520.

El S&P Merval cerró en \$443,303.00, un 4.66% por encima del cierre de la semana anterior. La mayoría de las acciones cerraron en rojo, salvo algunas pocas excepciones como BYMA, PAM y LOMA. Las acciones argentinas en el exterior también tuvieron una mala performance, con caídas de entre el 1% y el 8%.

## Modificaciones al Portafolio al 15/7/2023

### Cartera Local:

En la cartera local se roto posición completa de la **ON YCA6P** a **AL30**, luego de una corrección que presento una oportunidad, tras varias semanas ininterrumpidas al alza.



Como hemos manifestado anteriormente, nuestro escenario base es que un cambio de gobierno es altamente probable y, en ese sentido, más allá del deterioro del estado de las variables macroeconómicas y financieras en general, creemos que un cambio de expectativas puede tener un efecto positivo en la cotización de la deuda soberana, sobre todo a estos niveles de paridad.

Por otro lado, vemos como atractivo adicional el elevado nivel del spread legislación entre AL30/GD30; cuyo promedio histórico ronda el 11% y hoy se encuentra alrededor del 22%.

Además, creemos que dado el contexto internacional descripto anteriormente, no están dadas las condiciones económicas para encarar un proceso de reestructuración de deuda, ya que se partiría de condiciones iniciales menos beneficiosas que las que se tuvieron cuando estos bonos salieron al mercado (hoy la tasa libre de riesgo ronda el 5% anual, en ese entonces rondaba el 2%).

**Por lo tanto, la cartera LOCAL luego de la primera quincena queda definida de la siguiente manera:**

Cartera Local						
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra	Ultimo Precio	Activos Valorizados	G&P (%)
Equity	TXAR	26160	\$380.00	\$429.00	\$11,222,640.00	12.89%
Equity	TGNO4	7310	\$680.00	\$650.00	\$4,751,500.00	-4.41%
Renta Fija	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$54,300.00	\$11,022,900.00	10.82%
Renta Fija	MTCG	29200	\$51,000.00	\$55,500.00	\$16,206,000.00	8.82%
Renta Fija	AL30	75640	\$13,500.00	\$14,050.00	\$10,627,420.00	4.07%

## Cartera Internacional:

En la cartera internacional incorporamos **Microstrategy**, buscando exposición al sector crypto.

**MicroStrategy** es una compañía de desarrollo de software que es propietaria de unos 150,000 BTC, adquiridos a un precio promedio de USD 29.800 la unidad, esto es aproximadamente 0.75% del total de BTC en circulación en el mercado.

El BTC se encuentra intentando romper una resistencia que se ha mostrado robusta en la zona de los 30000 USD.

Creemos que buenas noticias en lo que respecta al ciclo de relajamiento de tasas podría ser el driver que permita que esa ruptura sea exitosa y de inicio a un nuevo ciclo alcista del mercado crypto.

Por su lado, como vemos en el grafico debajo, MSTR ha logrado romper una resistencia estática con buen volumen en la zona 355, luego de unos meses de lateralización y muestras signos de consolidación luego de la ruptura.

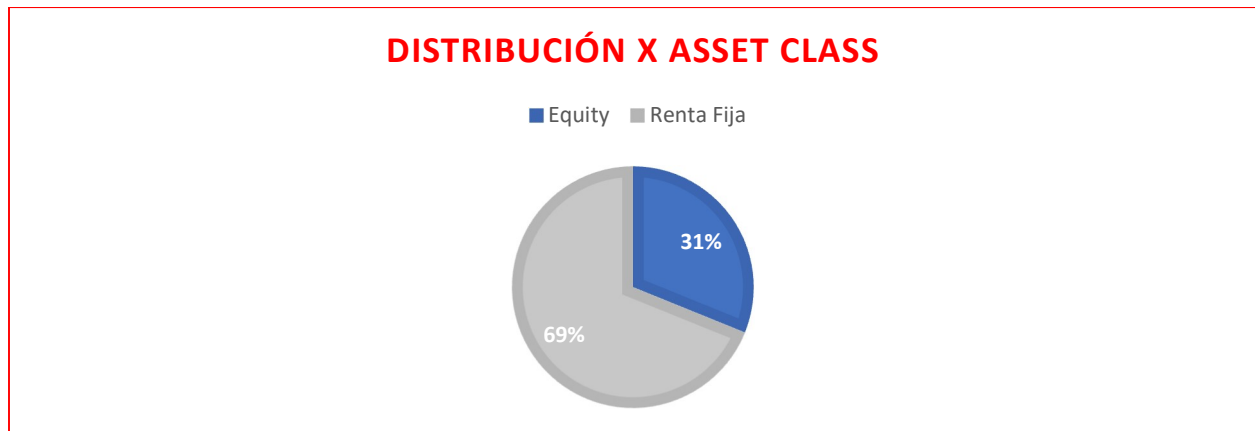


De ejecutarse el driver que buscamos, intentaremos obtener una ganancia de corto plazo y cerrar la posición lo contrario, procederemos a cerrarla si vemos un throwback a la zona antes mencionada y esta no logra establecerse como soporte.

Por lo tanto, la cartera INTERNACIONAL queda definida de la siguiente manera:

Cartera Internacional						
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra (U\$S)	Ultimo Precio (U\$S)	Activos Valorizados	G&P (%)
Equity	VIST	1250	\$24.00	\$25.04	\$31,300.00	4.33%
Renta Fija	VGSH	985	\$57.70	\$57.79	\$56,923.15	0.16%
Equity	MSTR	27	\$375.00	\$458.00	\$12,366.00	22.13%

La distribución por asset class del portafolio luego de su PRIMER QUINCENA de gestión queda definida de la siguiente manera:



Como puede verse, del 70% renta fija – 30% inicial fuimos a un 63% renta fija – 37% renta variable al final de la quincena.

Si bien aumentamos el nivel de exposición a renta variable, esta relación esta dentro de lo adecuado dado el perfil de riesgo de cliente.

## Rendimiento 1ra Quincena

El rendimiento en la primera quincena estuvo por encima del benchmark generado para el portafolio, desglosado por cartera y ponderado en función de la distribución por clases de activos.

La cartera local tuvo un rendimiento directo del periodo de un 6.90%, mientras que el benchmark ponderado para la cartera local (compuesto por el SP Merval & el índice de Bonos del IAMC) tuvo un rendimiento del 2.67%. Si lo comparamos con otros indicadores, tales como la variación del dólar contado con liquidación o la variación del índice CER para el periodo, el rendimiento de la misma también fue superior.

La cartera internacional tuvo un rendimiento del 3.74%, mientras que su benchmark ponderado (compuesto por el SP500 & el índice EMB) tuvo un rendimiento el 0.98%.

RENDIMIENTO		Indice	
<b>Cartera Local</b>	<b>6.90%</b>	<b>Indice Ponderado Cartera Local</b>	<b>2.67%</b>
<b>Cartera Internacional</b>	<b>3.74%</b>	<b>Indice Ponderado Cartera Internacional</b>	<b>0.98%</b>

RENDIMIENTO	
<b>Cartera Local</b>	<b>6.90%</b>
<b>Cartera Internacional</b>	<b>3.74%</b>
<b>Dolar (CCL)</b>	<b>5.65%</b>
<b>Merval</b>	<b>3.99%</b>
<b>SPY</b>	<b>1.36%</b>
<b>Indice Bonos BYMA</b>	<b>2.11%</b>
<b>Indice CER</b>	<b>3.31%</b>

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

## **Entrega N°2**

**Alumno: José Francisco Schenone.**

**31/7/2023**

## Análisis Coyuntura Internacional

Finalmente, la Reserva Federal decidió incrementar la tasa de política monetaria, llevándola al nivel 5.25%-5.50%, el mas alto en 22 años.

La robustez que vienen mostrando algunos indicadores, sobre todo el mercado laboral, condujo esta decisión, aun cuando el dato de inflación de Junio había sorprendido a la baja.



Además, el nivel de actividad sigue mostrando fortaleza, a pesar de la política monetaria contractiva. Los datos de PBI, PCE, peticiones de desempleo siguen mostrando resistencia a la implementación de las políticas de la FED.

El presidente de la FED, por su parte, sostuvo en declaraciones a la prensa que las futuras decisiones estarán influenciadas por los datos que se vayan conociendo. El mercado descuenta que la tasa permanecerá sin modificaciones lo que resta del año, pero algunas proyecciones de la entidad monetaria invitan a pensar que podría haber alguna suba adicional.

El S&P500 y DJIA cerraron con una baja del 2.21% y 1.11%, respectivamente. El NASDAQ termino cerrando también a la baja en un 3.02%. El DXY cerro al alza un 0.52%.

Los commodities, por su parte, tuvieron una semana alcista, cerrando el WTI alrededor de los 82 USD, lo que represento una suba de un 2.24% con respecto a la semana anterior.

La sojatuvo una caída de alrededor del 3.66% con respecto al cierre semanal anterior.

## Análisis Coyuntura Doméstica

En el plano local, se llegó a un Staff Level Agreement con el FMI. El mismo está sujeto a la aprobación del Board del organismo y, en caso de aprobarse, se recibirían los desembolsos de la quinta y sexta revisión del programa, por unos USD7,500 M.

Entre los puntos más relevantes del mismo, está la modificación de la meta de acumulación de reservas netas para el periodo 31/12/2021-31/12/2023, que paso de U\$8,000 M a U\$ 1,000 M.

La implicancia de esto es que el stock de reservas netas debería aumentar U\$ 3,277 M en vez de U\$ 10,277; algo que de todas formas parece bastante improbable.

### Las reservas pasarían de -US\$10.000 a -US\$2.400 millones



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La meta fiscal, por su parte, se mantuvo sin cambios y el target de déficit primario para 2020 sigue siendo del 1.9% del producto. Una vez más, pareciera improbable lograr cumplir con la misma, ya que el déficit acumulado en la primera mitad del año se ubica en el orden del 1.4% y el gesto tiende a crecer en el segundo semestre, sobre todo en el mes de Diciembre.



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La meta monetaria ya se encuentra incumplida, ya que el target de financiamiento directo del BCRA al Tesoro debería ser de \$883,000 millones en 2023, y ya se encuentra en el orden de los \$1.16 billones.



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La confirmación del acuerdo tuvo buena repercusión en el mercado, generando un impacto positivo a lo largo de toda la curva de deuda soberana, y también trayendo algo de calma a los dólares financieros.

El CCL cierra la semana al alza en un 2.45%, rondando los \$550. El blue cerro unos \$10 mas arriba, en \$560.

EL S&P Merval cerro una semana bajista, 3.21% debajo del cierre de la semana anterior.

El riesgo país cerro en 1980 puntos, luego de una semana de volatilidad para la deuda que ensayo una recuperación leve una vez se conoció la noticia del acuerdo.

### **Modificaciones al Portafolio al 31/7/2023**

#### **Cartera Internacional:**

En la cartera internacional, el 17/7 cerramos la posición de corto plazo abierta en MicroStrategy, especulando con la ruptura del BTC de una resistencia en la zona de U\$ 30,000 que no había podido superar por más de un año.

Si bien el driver buscado se ejecutó, no vimos velas de marcada intención alcista acompañadas de un incremento significativo del volumen en la ruptura por lo que, al perder la línea mencionada,

procedimos al cierre inmediato de la posición, que termina dejando un rendimiento del 20%, en 10 días de tendencia.



El resultante del cierre de esta posición se roto a NIO, también en pos de un trade de corto plazo, poniendo el foco en argumentos de análisis técnico.





En timeframe semanal, vemos que la acción después de haber roto la resistencia en la zona 9.80 hace unos intentos de romper la media móvil de 50, pero no tiene éxito.

Sin embargo, se apoya nuevamente en la zona mencionada, que ahora actúa como soporte. De acompañar un incremento de volumen, podría romper esta zona e ir a buscar los 13 USD, que son la próxima resistencia estática que debería superar las próximas semanas, de activarse el movimiento alcista buscado. De concretarse, sería la zona en donde cerraríamos el trade.

Si bien sabemos de la volatilidad que le agregara volatilidad a la cartera, queda compensado por el carácter defensivo del resto de los activos que la componen y el bajo nivel de exposición, dado el tamaño de la posición (apenas algo más de un 5% del tamaño del portafolio).

**Por lo tanto, la cartera INTERNACIONAL queda definida de la siguiente manera:**

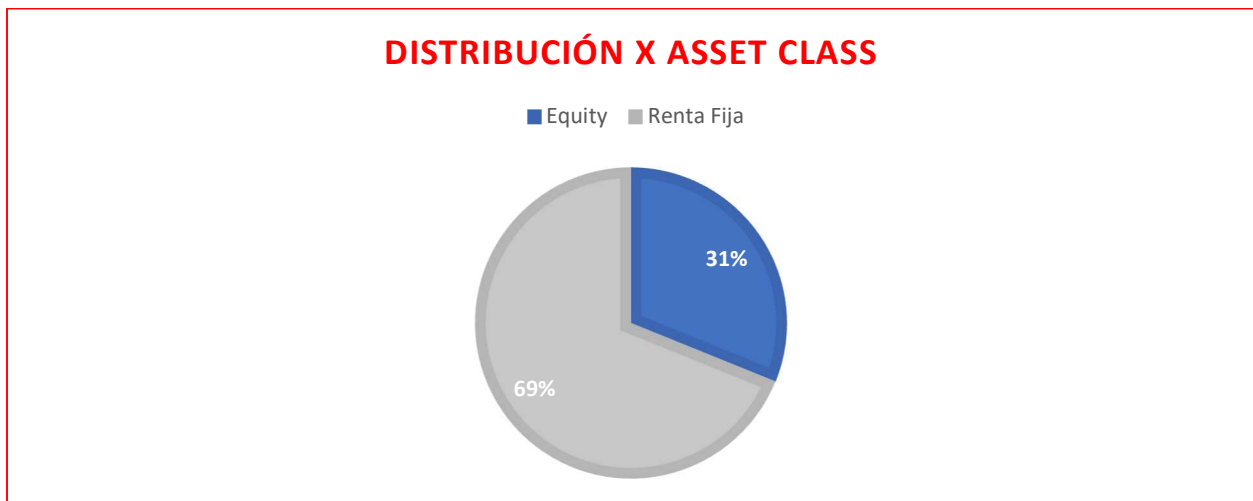
Cartera Internacional							
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra (U\$S)	Ultimo Precio (U\$S)	Activos Valorizados	G&P (%)	
Equity	VIST	1250	\$24.00	\$26.10	\$32,625.00	8.75%	
Renta Fija	VGSH	985	\$57.70	\$57.74	\$56,873.90	0.07%	
Equity	NIO	1157	\$10.50	\$15.30	\$17,702.10	45.71%	

## **Cartera Local**

La cartera local permaneció sin modificaciones durante la segunda quincena del mes de Julio.

<b>Cartera Local</b>						
<b>Asset Class</b>	<b>Ticker</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Precio de Compra</b>	<b>Ultimo Precio</b>	<b>Activos Valorizados</b>	<b>G&amp;P (%)</b>
Equity	TXAR	26160	\$380.00	\$436.00	\$11,405,760.00	14.74%
Equity	TGNO4	7310	\$680.00	\$707.00	\$5,168,170.00	3.97%
Renta Fija	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$54,400.00	\$11,043,200.00	11.02%
Renta Fija	MTCG	29200	\$51,000.00	\$56,395.00	\$16,467,340.00	10.58%
Renta Fija	AL30	75640	\$13,500.00	\$15,627.00	\$11,820,262.80	15.76%

**La distribución por asset class del portafolio luego de la SEGUNDA QUINCENA de gestión queda definida de la siguiente manera:**



**Rendimiento 2da Quincena**

<b>RENDIMIENTO</b>		<b>Indice</b>	
<b>Cartera Local</b>	<b>11.04%</b>	<b>Indice Ponderado Cartera Local</b>	<b>6.48%</b>
<b>Cartera Internacional</b>	<b>8.46%</b>	<b>Indice Ponderado Cartera Internacional</b>	<b>1.32%</b>

<b>RENDIMIENTO</b>	
<b>Cartera Local</b>	<b>11.04%</b>
<b>Cartera Internacional</b>	<b>8.46%</b>
<b>Dolar (CCL)</b>	<b>6.83%</b>
<b>Merval</b>	<b>7.24%</b>
<b>SPY</b>	<b>3.27%</b>
<b>Indice Bonos BYMA</b>	<b>10.20%</b>
<b>Indice CER</b>	<b>6.73%</b>

La cartera local tiene un rendimiento acumulado del 11.04%, contra el del índice ponderado de un 6.48%.

La cartera internacional tiene un rendimiento acumulado del 8.46%, mientras que el índice ponderado que se estableció como su benchmark obtuvo un rendimiento del 1.32%.

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

## **Entrega N°3**

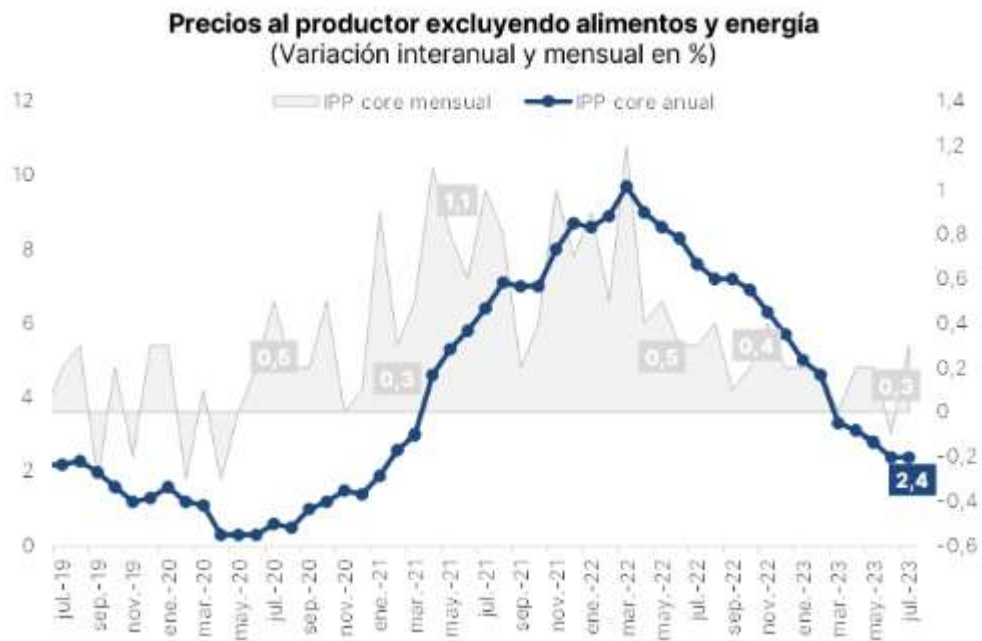
**Alumno:** José Francisco Schenone.

15/08/2023

## Análisis Coyuntura Internacional

En el plano internacional, se conoció el dato de la inflación de USA de Julio que, una vez más, sorprende a la baja al ubicarse en 3.2% contra el 3.3% esperado por los analistas. De todas formas, acelera con respecto al mes anterior.

También se conocieron datos adicionales relacionados con la evolución de los precios de la economía americana. El índice de precios al productor, IPP, se situó levemente por encima de lo esperado por el mercado, en el orden del 0.8% (se esperaba un 0.7%). Esta suba muestra una leve recuperación en comparación con los mínimos de Junio.



Por otro lado, algunas declaraciones de distintos miembros de la Reserva Federal dejaron entrever la posibilidad de una suba adicional de tasas, o incluso mantener el nivel de tasas por un periodo mas largo de lo esperado. La semana que viene se publicaran datos de producción industrial, uno de los sectores mas afectados por la política monetaria contractiva que la FED viene llevando.

Por su parte, en China la economía muestra algunas señales de dificultad. Se conocieron datos de producción industrial y de consumo de la segunda economía más grande del mundo que muestran que la actividad esta por debajo de las estimaciones.

En respuesta a esta desaceleración del nivel de actividad, el Banco Popular de China redujo la tasa de interés en 15 bps para los prestamos a un año. Es la segunda reducción que lleva adelante en los últimos 3 meses.

## Tasa de referencia de política monetaria en China (Variación en %)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Con estas medidas, las autoridades monetarias del gigante asiático buscan recuperar la actividad para alcanzar los objetivos de crecimiento trazados para este año.

Los principales índices, S&P500, DJIA y Nasdaq cerraron a la baja, 2.05%, 2.21% y 2.22% respectivamente.

El petróleo cerro la semana alrededor de un 2% abajo, con el Brent cerrando alrededor de los U\$S 84. La soja cerro un 3.68% al alza.

### Análisis Coyuntura Doméstica

Un periodo agitado y cargado de volatilidad vivió el mercado local, luego de que se conocieran los resultados de las PASO.

Milei obtuvo el 30% de los votos, y fue el gran ganador de las elecciones primarias. Superó la suma de los votos de Juntos por el Cambio, que obtuvo un 28.26% y al oficialismo, que quedó tercero con 27.26%. Sin dudas, el escenario al que el mercado le asignaba la menor probabilidad de ocurrencia en función de las encuestas previas.

De esta manera, queda plasmado un escenario de tercios para las generales de Octubre, lo que aumenta la incertidumbre sobre el resultado de la disputa, ya que cualquiera podría llegar a un eventual ballottage. De todas formas, y sin apresurarnos a sacar conclusiones irrefutables, nuestra percepción no

es para nada pesimista. Si bien el nivel de participación en la elección estuvo un poco por debajo de los promedios históricos, no hay que dejar de tener en consideración que el oficialismo terminó tercero y que casi el 60% del electorado se vuelca hacia las alternativas más “market friendly”.

Este resultado, que claramente tomó por sorpresa al mercado, tuvo un impacto negativo sobre la mayoría de los activos financieros, que terminaron con fuertes bajas.

Los bonos tuvieron caídas de hasta un 12%, en algunos tramos de la curva. Los ADRs también cerraron una jornada a la baja.

Por su parte, el BCRA devaluó el dólar oficial un 21%, llevándolo a \$350 desde los \$287 del cierre pre-elecciones, en una señal al FMI para reducir la brecha con los financieros. Esto claramente tendrá repercusiones en el plano inflacionario, acelerando la inflación de Agosto en adelante sensiblemente.

### El dólar financiero se acercaría a los picos de AF



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El CCL cierra el 15/8/2023 alrededor de los \$640, un 16.4% por encima del cierre del 31/7/2023.

### Modificaciones al Portafolio al 15/8/2023

### Cartera Internacional:

El 8/8/2023 cerramos el trade en NIO, que resultó en un rendimiento superior al esperado. Nuestro target estaba en los U\$13, pero los supero con facilidad y un incremento de volumen que nos hizo mantener la posición, a la expectativa de lo que pudiera pasar con la resistencia estática que muestra en la zona de U\$15.80.

Sin embargo, después de un par de intentos fallidos de superarla, posicionamos el SL en los U\$14, y el día mencionado nos dio salida.



La posición termino rindiendo un 33.3% efectivo, con un holding period de algo más de 20 días.

Por ahora, mantendremos el resultante de esta venta en cash. Con un evento disruptivo como la elección que se avecina, nos parece adecuado reducir exposición y mantener una parte del portafolio en cash a la espera de oportunidades que puedan aparecer como consecuencia del resultado.

**Por lo tanto, la cartera INTERNACIONAL queda definida de la siguiente manera:**

Cartera Internacional						
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra (U\$S)	Ultimo Precio (U\$S)	Activos Valorizados	G&P (%)
Equity	VIST	1250	\$24.00	\$25.25	\$31,562.50	5.21%
Renta Fija	VGSH	985	\$57.70	\$57.61	\$56,745.85	-0.16%
<b>Cash (U\$S)</b>					\$16,237.98	

**Cartera Local**

En la cartera local, el 10/08/2023 cerramos la posición de AL30 en U\$33, al alcanzar máximos recientes, como se puede observar en el gráfico siguiente.

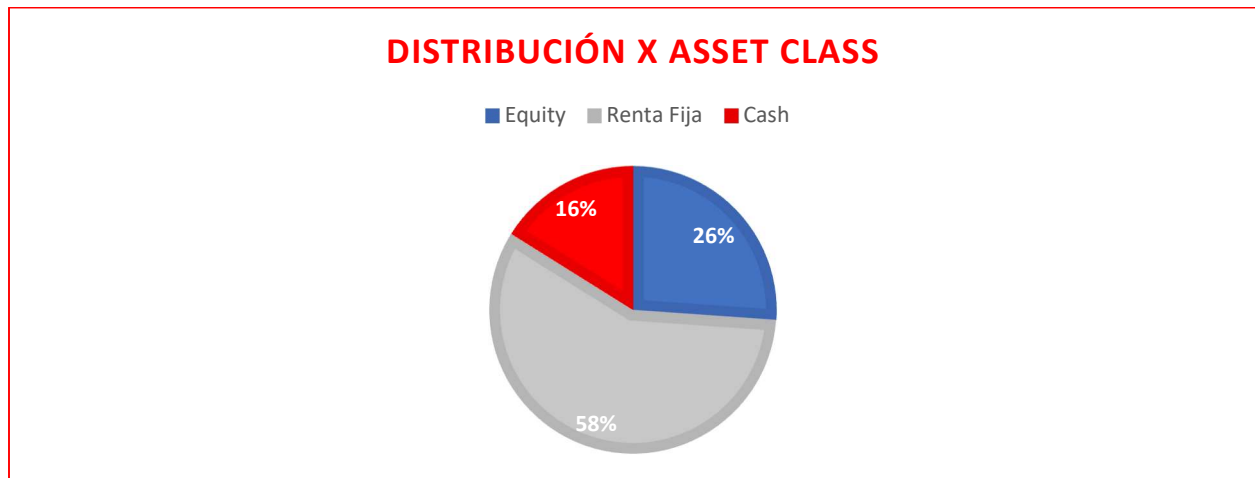
Preferimos realizar una ganancia de 17.8% en 33 días de tenencia y quedarnos cash para reducir exposición en función de la proximidad de las elecciones primarias que irnos comprado. Dado el rendimiento obtenido y el nivel de incertidumbre que depara la elección, elegimos atravesar el evento electoral con instrumentos de empresas del sector privado, solidos fundamentales y buen estado de salud financiera.



**Por lo tanto, la cartera LOCAL queda definida de la siguiente manera:**

Cartera Local						
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra	Ultimo Precio	Activos Valorizados	G&P (%)
Equity	TXAR	26160	\$380.00	\$489.50	\$12,805,320.00	28.82%
Equity	TGNO4	7310	\$680.00	\$744.50	\$5,442,295.00	9.49%
Renta Fija	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$70,599.00	\$14,331,597.00	44.08%
Renta Fija	MTCG	29200	\$51,000.00	\$70,200.00	\$20,498,400.00	37.65%
<b>Cash</b>					\$15,983,904.42	

**La distribución por asset class del portafolio luego de la TERCERA QUINCENA de gestión queda definida de la siguiente manera:**



**Rendimiento 3ra Quincena**

RENDIMIENTO		Indice	
<b>Cartera Local</b>	<b>37.08%</b>	<b>Indice Ponderado Cartera Local</b>	<b>17.61%</b>
<b>Cartera Internacional</b>	<b>7.68%</b>	<b>Indice Ponderado Cartera Internacional</b>	<b>-1.37%</b>

RENDIMIENTO	
<b>Cartera Local</b>	<b>37.08%</b>
<b>Cartera Internacional</b>	<b>7.68%</b>
<b>Dolar (CCL)</b>	<b>24.34%</b>
<b>Merval</b>	<b>23.68%</b>
<b>SPY</b>	<b>-0.09%</b>
<b>Indice Bonos BYMA</b>	<b>22.90%</b>
<b>Indice CER</b>	<b>9.78%</b>

Como puede observarse, el rendimiento acumulado de la cartera internacional retrocede un poco con respecto al cierre de la quincena anterior (8.46%).

El rendimiento de la cartera local crece significativamente, medido en ARS, como consecuencia del hedge en moneda dura de la misma. El contado con liquidación tuvo un salto significativo en el periodo.

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

## **Entrega N°4**

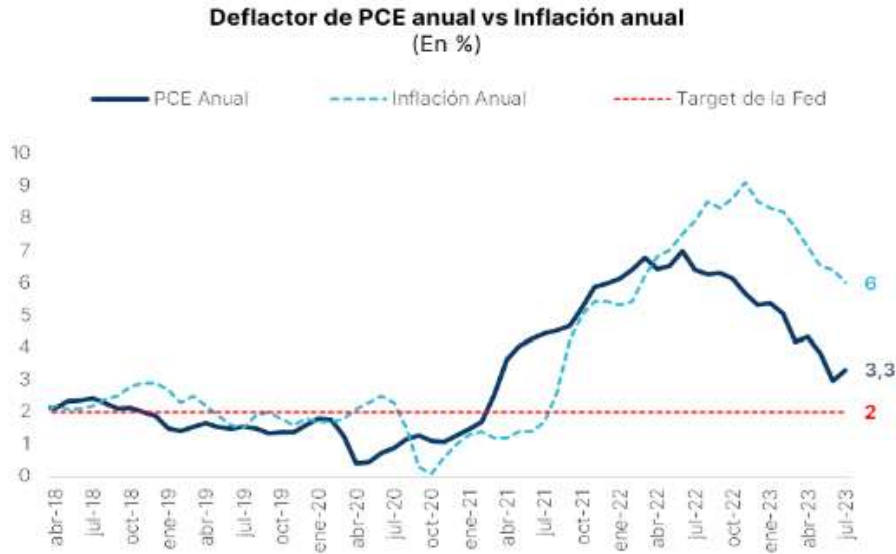
**Alumno:** José Francisco Schenone.

31/08/2023

## Análisis Coyuntura Internacional

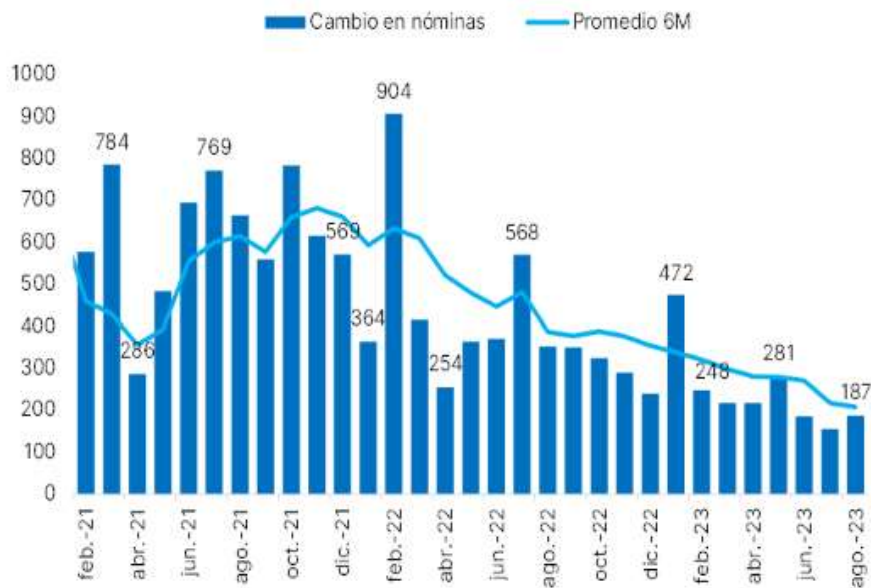
Esta última semana de Agosto se conoció el dato del PCE, indicador clave para la toma de decisiones de la FED que mide la inflación por el lado del gasto. El PCE interanual registro 3.3%, en línea con lo esperado y acelerando con respecto a la medición del mes anterior, que fue del 3%.

Los miembros de la Reserva Federal suelen seguir este indicador con atención porque es representativo de los cambios en los gastos de los consumidores, es decir, la selección de bienes sustitutos debido a cambios en los precios de los bienes.



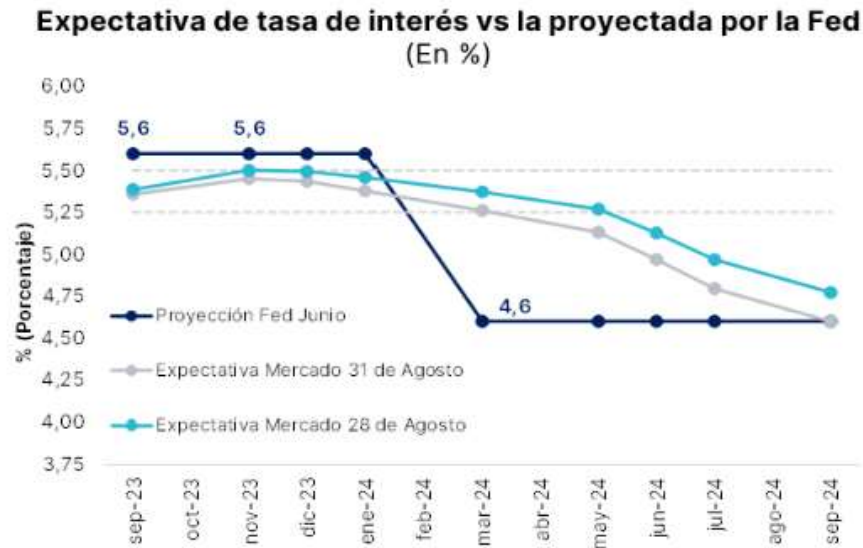
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otro lado, hubo buenas noticias en el mercado laboral. Se nota una desaceleración en las vacantes de empleo y en las nominas no agrícolas, lo que estaría dando indicios de una ralentización de este.



Esto trajo un poco de calma a las expectativas de una nueva suba de tasa de referencia, que paso de una probabilidad del 22.8% a un 11.8% en el transcurso de la última semana de Agosto.

Muy cautelosamente, el mercado empieza a pricear que el soft-landing previsto por la FED es factible.



Como consecuencia, los treasuries recortan rendimiento a lo largo de toda la curva.

El S&P500 y DJIA cerraron con un alza del 2.55% y 1.43%, respectivamente. El NASDAQ termino cerrando también una semana alcista, en un 3.67%. El DXY cerro prácticamente flat, un 0.06% arriba.

Los commodities, por su parte, tuvieron una semana alcista. El BRENT cerro alrededor de los 88 USD, lo que represento una suba de un 5.53% con respecto a la semana anterior, alentado por comentarios de la OPEC sobre recortes en la producción.

La soja, por su parte, tuvo una caída de alrededor del 1.13% con respecto a su cierre anterior.

### Análisis Coyuntura Doméstica

Se terminó un mes de elevada incertidumbre política y económica que, paradójicamente, luego de las elecciones, en vez de disiparse, se incrementó.

El escenario de tercios resultante de la elección trajo consigo dinámicas muy cambiantes en el plano político, que tuvo una fuerte repercusión en los mercados financieros.

El oficialismo, por su parte, anuncio un paquete de medidas que, se estima, incrementaran el déficit entre un 0.5% y un 1%.

Además del evidente perjuicio que esto podrá tener eventualmente sobre una macro en estado delicado y, sobre todo, el impacto en los niveles de inflación, estas medidas complican aun mas el cumplimiento de las metas acordadas con el FMI.

El Merval, sin embargo, tuvo un rally impresionante post PASO, 21.66% y un 8.24% las dos semanas siguientes, respectivamente.



El dólar contado con liquidación paso de los \$595 el viernes pre-PASO a cerrar el mes alrededor de los \$781, es decir, algo mas de un 30% en los últimos 15 días del mes. El dólar blue, por su parte, paso de los \$600 a los \$730, en el mismo periodo.

De aquí en adelante, la agenda para el mercado pasara por como se vayan moviendo los candidatos, exponiendo los puntos centrales de sus propuestas y lo que las encuestas vayan reflejando en función de ello.

### **Modificaciones al Portafolio al 31/8/2023**

## Cartera Local

Iniciamos nuevamente posición en AL30 en U\$27, ya que vuelve a la zona baja del canal que teníamos marcado. Nuestro target se sitúa, nuevamente, en la zona U\$33.

Por otro lado, el spread legislación sigue muy por encima de su promedio histórico. A esto se le suma que el BCRA esta interviniendo el mercado, sosteniendo los niveles de paridad, con lo que nos provee de un seguro gratuito ante una eventual caída.

Además, como mencionamos previamente, si bien el escenario de tercios es de alta incertidumbre, las alternativas percibidas como “market friendly” obtuvieron el 60% del caudal de los votos.

Creemos que es probable que el mercado haya reaccionado de manera desmedida y que, una vez digiera la sorpresa, caerá en la cuenta de que las probabilidades de un cambio de gobierno son elevadas y hará un repricing de activos en función de las expectativas que esto genera.



El 25/8 se cumplió el target establecido, por lo que procedimos a cerrar la posición en U\$33, obteniendo un rendimiento de casi un 20%, descontando las comisiones.



El resultado de la liquidación de esta posición (vendida en especie D) será mantenido en cash, a la expectativa de ver como se comporta la acción del precio de este activo, ya que podría haber más oportunidades de trade en este activo.

**Por lo tanto, la cartera LOCAL queda definida de la siguiente manera:**

Cartera Local						
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra	Ultimo Precio	Activos Valorizados	G&P (%)
Equity	TXAR	26160	\$380.00	\$615.00	\$16,088,400.00	61.84%
Equity	TGNO4	7310	\$680.00	\$867.50	\$6,341,425.00	27.57%
Renta Fija	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$77,950.00	\$15,823,850.00	59.08%
Renta Fija	MTCG	29200	\$51,000.00	\$81,400.00	\$23,768,800.00	59.61%
<b>Cash</b>					\$23,116,043.87	

**Cartera Internacional:**

Iniciamos posición en el ETF ARKK.

El mismo está compuesto en empresas del sector tecnológico y con el foco puesto en la innovación disruptiva, con alto potencial de crecimiento.

Los principales holdings son Tesla, Roku, Teladoc Health, Zoom, Coinbase, Shopify, Spotify, Twitter, Palantir Technologies, entre otros.

Desde el punto de vista técnico, en semanal vemos como se apoya en la resistencia de la zona U\$40.5; buscamos un posible rebote desde aquí, para ir a testear la zona de los U\$43, donde tiene su MA20. EL RSI viene mostrando cierta tendencia al alza, que no se manifiesta en el precio de la acción.

El contexto de un probable relajamiento de tasas es el driver adecuado para que las empresas del sector tecnológico puedan iniciar un nuevo rally alcista.



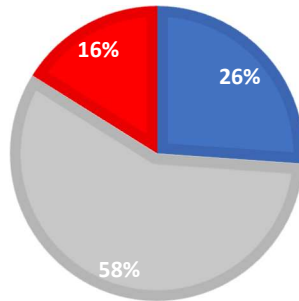
**Por lo tanto, la cartera INTERNACIONAL queda definida de la siguiente manera:**

Cartera Internacional							
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra (U\$S)	Ultimo Precio (U\$S)	Activos Valorizados	G&P (%)	
Equity	VIST	1250	\$24.00	\$26.80	\$33,500.00	11.67%	
Renta Fija	VGSH	985	\$57.70	\$57.84	\$56,972.40	0.24%	
Equity	ARKK	396	\$41.00	\$43.75	\$17,325.00	6.71%	

**La distribución por asset class del portafolio luego de la CUARTA QUINCENA de gestión queda definida de la siguiente manera:**

## DISTRIBUCIÓN X ASSET CLASS

■ Equity ■ Renta Fija ■ Cash



## Rendimiento 4ta Quincena

RENDIMIENTO		Indice	
Cartera Local	68.72%	Indice Ponderado Cartera Local	31.39%
Cartera Internacional	11.03%	Indice Ponderado Cartera Internacional	0.33%

RENDIMIENTO	
Cartera Local	68.72%
Cartera Internacional	11.03%
Dolar (CCL)	51.70%
Merval	53.34%
SPY	1.59%
Indice Bonos BYMA	37.69%
Indice CER	13.30%

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

## **Entrega N°5**

**Alumno:** José Francisco Schenone.

15/09/2023

## Análisis Coyuntura Internacional

En el plano internacional, se conoció el dato de la inflación de Estados Unidos y el registro interanual fue del 3.7%, o un 0.6% de variación mensual, por encima de lo que esperaban la mayoría de los analistas.

Este resultado genera presión sobre la decisión de las próximas semanas de la FED acerca de la tasa de política monetaria. Después de datos alentadores en el mercado de trabajo, que mostraban aumentos en el nivel de desempleo y desaceleración en el nivel de salario, este indicador reduce el optimismo acerca del tan ansiado soft landing.

Si bien el mercado es optimista con respecto a la próxima decisión y espera que la tasa se mantenga en los niveles actuales (escenario al que le asigna un 99% de probabilidad), este dato plantea interrogantes acerca de la proximidad del ciclo de reducción de tasas. Ahora, el mercado espera la primera reducción de tasas para Mayo de 2024, cuando antes lo esperaba a partir de Marzo de dicho año.

**Expectativa de tasas de interés proyectada por la Fed vs la esperada por el mercado (En%)**



Habrá que prestar especial atención a la forma en que comunique su decisión la FED, ya sea con un approach mas hawkish (o contractivo) o uno mas dovish (o flexible).

El BCE, por su parte, elevó la tasa de referencia al nivel de 4%, el nivel más alto desde su creación. Las autoridades del mismo dejaron entrever que es probable que se haya llegado al fin del ciclo de aumento de tasas, pero por otro lado, ajustaron sus previsiones de inflación al alza, dando a entender que esperan que descienda mas lentamente hacia el target del 2% anual.



Por otro lado, en las próximas semanas también habrá noticias con respecto a la política monetaria del Bank of Japan y del Banco de Inglaterra.

### **Análisis Coyuntura Doméstica**

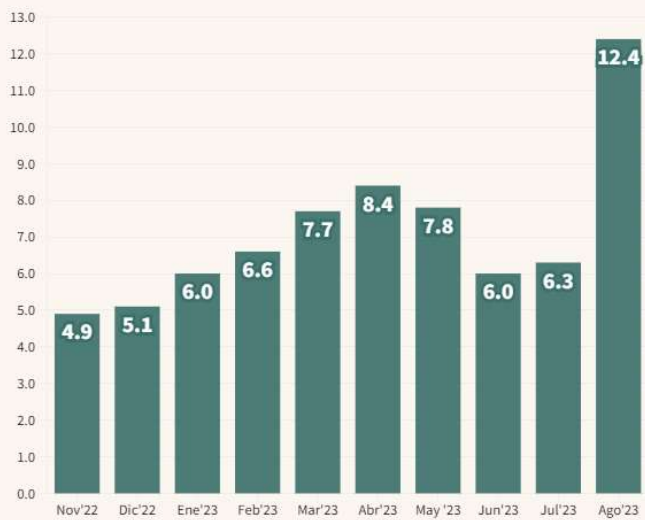
Localmente, los drivers siguen siendo fundamentalmente políticos y electorales, pero también la dinámica de los precios y el dólar será determinante por su impacto en las elecciones.

El INDEC dio a conocer el número de la inflación de Agosto, que alcanzó el 12.4% y un acumulado del año que llega al 80.2%. Es la inflación mensual más alta de los últimos 32 años.

El escenario político, lejos de ofrecer algún indicio de claridad, es cada vez más impredecible. Milei discute públicamente con sus asesores respecto de la factibilidad en la implementación de la dolarización; Massa pone a toda marcha un plan expansivo del gasto público sin consideración del agujero fiscal que este dejara; Bullrich parece perder protagonismo, aun cuando muchas elecciones provinciales fueron ganadas por Juntos Por el Cambio.

### Evolución mensual del IPC

• En porcentaje



EL BCRA, por su parte, lanzo el dólar soja 4 para intentar revertir su posición netamente vendedora en el MULC, y logro hilvanar varias ruedas consecutivas como comprador. De todas formas, el impacto en las Reservas Netas no llega a ser significativo, dado que se desprende de muchos de estos dólares al intervenir en el mercado de bonos.

A pesar de esto, aunque a través de la intervención pudo rebajar la brecha desde el pico del 130% que toco el 29/08, la misma se mantiene en un nivel de alrededor del 110%.

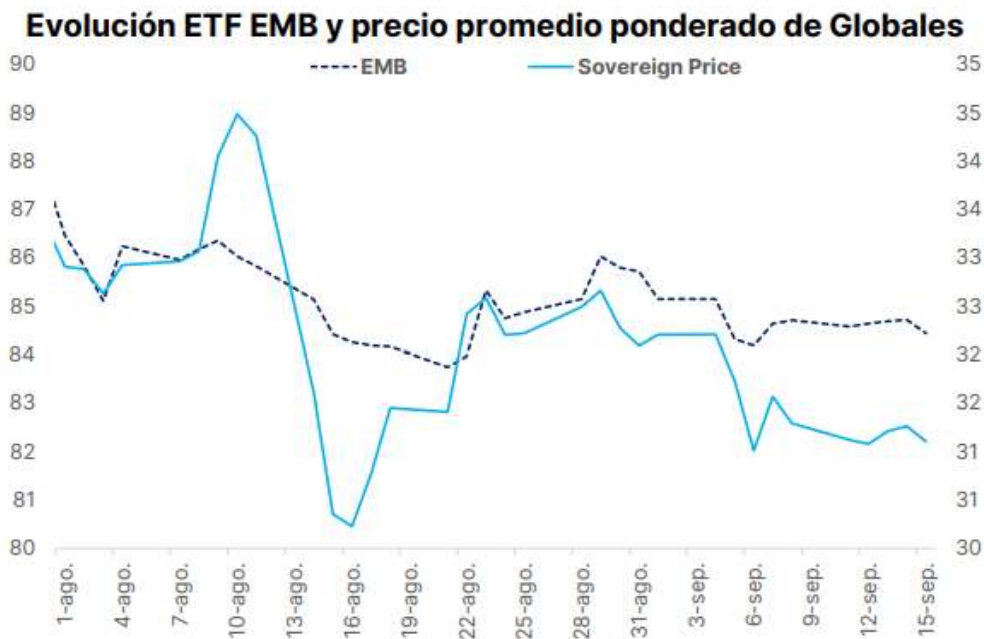
### La brecha se sostiene alrededor de 111%



El Merval tuvo una semana positiva, cerrando un 6.5%.

El CCL cerro otra semana al alza, en un 2.85%. El dólar blue cerro alrededor de los \$730.

Los bonos globales cerraron otra semana a la baja, en un contexto desfavorable para los créditos emergentes en general.



### **Modificaciones al Portafolio al 15/9/2023**

#### **Cartera Internacional:**

##### **Rotamos posición en ARKK a SPDR Gold Trust ETF (GLD).**

Dados los recientes acontecimientos relacionados con el nivel de inflación de USA sorprendiendo al alza y la resiliencia que están mostrando algunos indicadores del nivel de actividad, rotamos la posición del ETF de innovación a un ETF de oro, que replica el desempeño del lingote de oro valuado en USD. Es el ETF con mayor respaldo en oro físico del mundo.

Iniciamos la posición en GLD a U\$177.50.

La posición de ARKK se cerró el 13/9/2023 a U\$43.50, lo que dejó alrededor de un 6.09% de rendimiento a pesar de que el driver que buscábamos no se ejecutó.



**Por lo tanto, la cartera INTERNACIONAL queda definida de la siguiente manera:**

Cartera Internacional						
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra (U\$S)	Ultimo Precio (U\$S)	Activos Valorizados	G&P (%)
Equity	VIST	1250	\$24.00	\$27.18	\$33,975.00	13.25%
Renta Fija	VGSH	985	\$57.70	\$57.57	\$56,706.45	-0.23%
Equity	GLD	97	\$177.50	\$178.34	\$17,298.98	0.47%

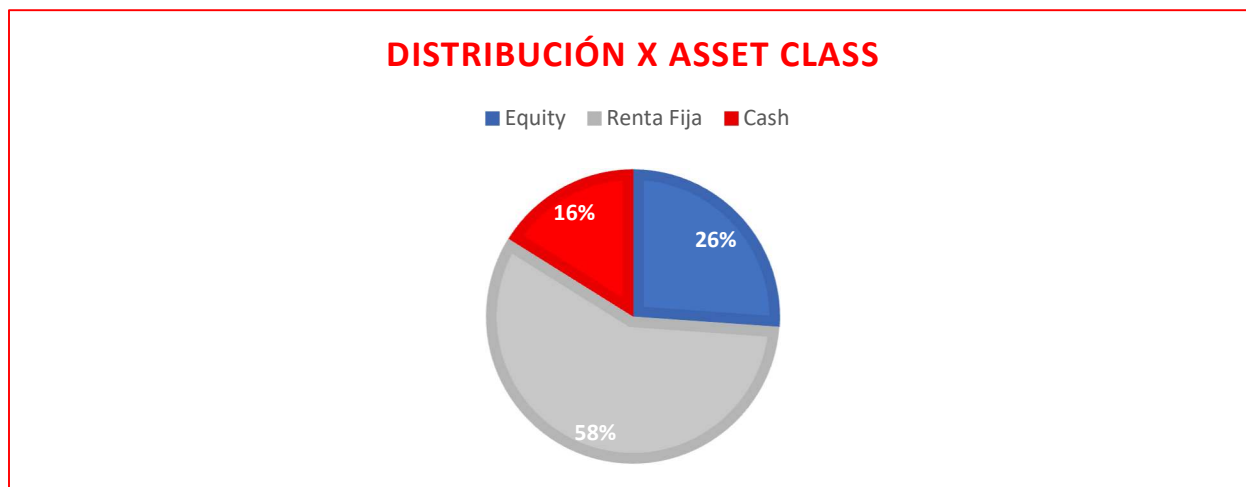
## **Cartera Local**

**La cartera local permaneci3 inalterada.**

Cartera Local						
Asset Class	Ticker	Cantidad	Precio de Compra	Ultimo Precio	Activos Valorizados	G&P (%)
Equity	TXAR	26160	\$380.00	\$595.00	\$15,565,200.00	56.58%
Equity	TGNO4	7310	\$680.00	\$803.00	\$5,869,930.00	18.09%
Renta Fija	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$74,349.50	\$15,092,948.50	51.73%
Renta Fija	MTCG	29200	\$51,000.00	\$75,700.00	\$22,104,400.00	48.43%
<b>Cash</b>					<b>\$21,749,784.47</b>	

Nótese que la variación (negativa) en la cotización de los instrumentos de renta fija y el efectivo disponible (en USD) con respecto a la quincena anterior esta justificada por la caída del dólar MEP, que paso de unos \$745 a unos \$685; algo más de un 8%.

## La distribución por asset class del portafolio luego de la QUINTA QUINCENA de gestión queda definida de la siguiente manera:



## Rendimiento 5ta Quincena

Si bien el rendimiento acumulado sigue siendo positivo y superior al benchmark de referencia, nótese que la cartera local tuvo una caída (valuada en AR\$) con respecto a la quincena anterior, producto del descenso en la cotización tanto del dólar MEP como del CCL.

RENDIMIENTO		Indice	
Cartera Local	59.21%	Indice Ponderado Cartera Local	23.76%
Cartera Internacional	11.22%	Indice Ponderado Cartera Internacional	-1.04%

<b>RENDIMIENTO</b>	
<b>Cartera Local</b>	<b>59.21%</b>
<b>Cartera Internacional</b>	<b>11.22%</b>
<b>Dolar (CCL)</b>	<b>42.79%</b>
<b>Merval</b>	<b>33.13%</b>
<b>SPY</b>	<b>0.02%</b>
<b>Indice Bonos BYMA</b>	<b>32.58%</b>
<b>Indice CER</b>	<b>16.70%</b>

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

## **Entrega N°6**

**Alumno:** José Francisco Schenone.

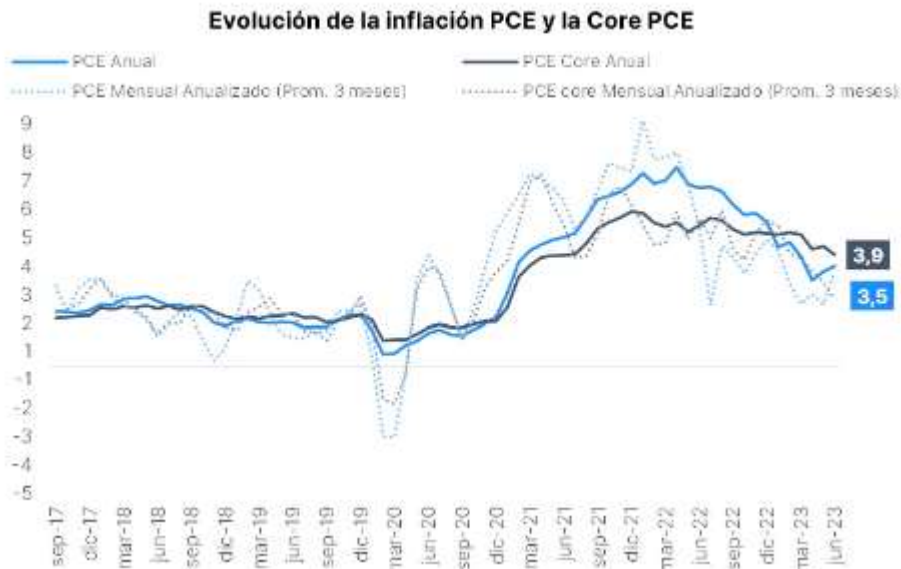
30/09/2023

## Análisis Coyuntura Internacional

El último día hábil del mes se conoció el deflactor del PCE, que mide la inflación por el lado del gasto, un indicador clave para la FED.

El PCE se ubicó en un 0.4% mensual o 3.5% interanual, como lo esperaban los analistas, pero acelerándose con respecto al mes anterior. Una aceleración de la inflación eleva la probabilidad de un nuevo aumento de tasa, tal como lo indica el dot plot.

En su última reunión, el FOMC revisó algunas proyecciones macroeconómicas, ubicando el target anual del PCE en el orden del 2% para el 2026 y las proyecciones de tasa de interés en 25bps más que el nivel actual para antes de fin de año. Para 2024, la FED proyecta una tasa en el orden del 5.1%.



Por otro lado, se publicó la encuesta que mide la percepción de los consumidores sobre distintos datos macroeconómicos en USA. De acuerdo con los resultados, la confianza de los consumidores mejoró con respecto a meses anteriores.



La primera semana del mes entrante se conocerán distintos indicadores sobre el nivel de actividad, habrá que prestar especial atención a los relacionados al mercado de trabajo, uno de los de mayor relevancia para los miembros de la Reserva Federal. El mercado espera que JOLTS, que mide la cantidad de empleos disponibles, este levemente por debajo de la medición de Julio.

También se conocerán los datos de la encuesta PMI y la tasa de desempleo.

Los principales índices terminaron mixtos, con el S&P500 cerrando la ultima semana de mes un 0.68% a la baja, el DJIA 1.34% a la baja y el Nasdaq prácticamente flat, con un 0.1% positivo.

El petróleo cierra el mes en los U\$91.80 para el BRENT y U\$89 el WTI.

La soja viene de 4 semanas consecutivas a la baja, cerrando alrededor de los U\$1280.

El DXY, por su parte, cerro en U\$105.80, un 0.62\$ al alza con respecto al cierre semanal anterior.

### **Análisis Coyuntura Local**

En el plano local, se termina un mes muy complicado para el mercado y se vio reflejado en el desempeño de los bonos y las acciones.

El S&P Merval se desplomó un 13.9% durante el mes, medido en AR\$. En dólares, terminó cerrando en U\$685, lo que representa un 18% de caída con respecto a los U\$835 en los que había cerrado Agosto.



Algo que parece entendible, dado el contexto macro, fiscal y monetario en general. La situación fiscal se agravo sensiblemente desde la implementación del “Plan Platita”, como se conoce en el mercado a las medidas de corte populistas implementadas por el oficialismo para revertir su pálido desempeño electoral de las PASO.

El BCRA, por su parte, sigue encontrando serias dificultades para incrementar sus reservas, a pesar de la implementación del dólar soja, ya que se desprende de gran parte de los dólares obtenidos en la intervención de los dólares financieros en el mercado de bonos. El mercado de futuros de dólar ROFEX, por su parte, esta priceando una fuerte devaluación para los últimos dos meses del año, experimentando subas que van desde los 1593 bps (una TNA de 380.5%) en los contratos de Noviembre a unos 2460 bps para los contratos de Diciembre, es decir, una TNA del 370%.

Faltando algo mas de 3 semanas para las elecciones generales de Octubre, el proceso de dolarización de carteras se aceleró considerablemente y es esperable que continúe en esta senda.

El CCL subió un 9.14% solo la última semana de Septiembre, cerrando en \$820. El dólar MEP cierra alrededor de los \$700. El blue, por su parte, cierra el mes en \$800.

## **Modificaciones al Portafolio al 30/9/2023**

### **Cartera Local**

**Rotamos la posición de TGNO4 al cedear de Nike.**

Después de 3 meses en cartera, la acción nos termino rindiendo un 10.29%, muy por debajo de la inflación acumulada para el periodo (un 23.7%) y muy por debajo del 59% que rindió el CCL en el mismo periodo.

Es decir, en términos reales, la posición resulto en una perdida.

Si bien seguimos creyendo en la fortaleza de sus fundamentals y los drivers por la que iniciamos siguen en vigencia, dado el pobre desempeño que la acción ha mostrado, sumado a que se aproximan las elecciones generales y el panorama es altamente incierto, rotamos al cedear de Nike de manera de disminuir exposición al riesgo local, nos brinda hedge en USD y, además, encontramos algunos argumentos técnicos atractivos.

Por un lado, con un RSI altamente sobrevendido, el precio de la acción se aproxima a una resistencia que no ha testeado en un año.

Por otro lado, el 28/9 publicará el earnings report del 3Q, que puede ser un driver de interes para concluir esta tendencia bajista de corto plazo que viene arrastrando.

En el 2022 obtuvo un free cash Flow per share de U\$2.40.

El ROIC (return on invested capital) promedio de 5 años es el 20.51%.

El Payout Ratio es del 35.53%.

5yr Dividend Growth CAGR es del 11.18%.

Lleva una racha de 10 años ininterrumpidos de dividendo creciente.



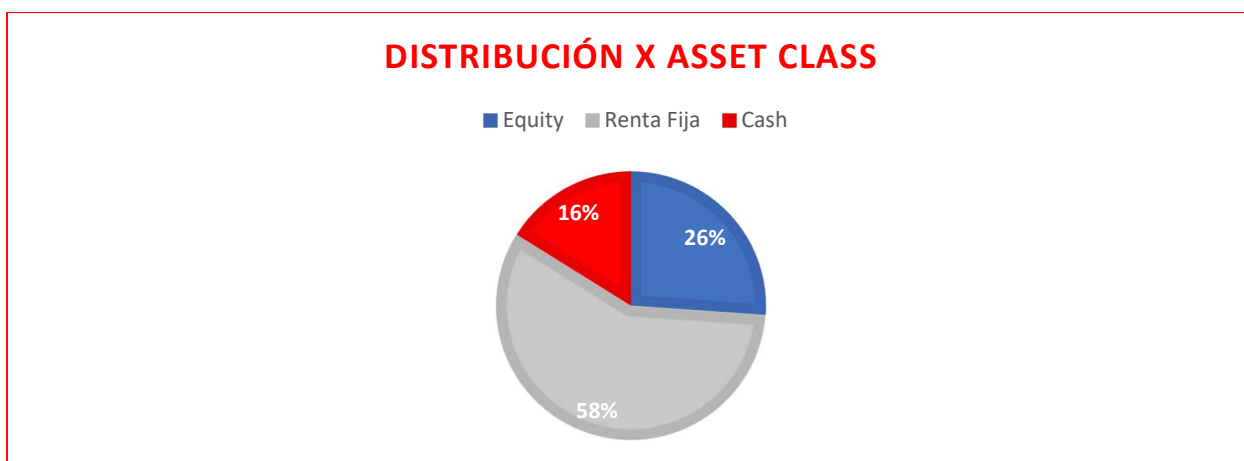
<b>Cartera Local</b>						
<b>Asset Class</b>	<b>Ticker</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Precio de Compra</b>	<b>Ultimo Precio</b>	<b>Activos Valorizados</b>	<b>G&amp;P (%)</b>
Equity	TXAR	26160	\$380.00	\$614.00	\$16,062,240.00	61.58%
Equity	NKE	925	\$5,850.00	\$6,572.00	\$6,079,100.00	12.34%
Renta Fija	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$83,999.00	\$17,051,797.00	71.43%
Renta Fija	MTCG	29200	\$51,000.00	\$84,000.00	\$24,528,000.00	64.71%
<b>Cash</b>					\$24,256,974.65	

## Cartera Internacional

La cartera internacional permaneci3 inalterada.

<b>Cartera Internacional</b>						
<b>Asset Class</b>	<b>Ticker</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Precio de Compra (U\$S)</b>	<b>Ultimo Precio (U\$S)</b>	<b>Activos Valorizados</b>	<b>G&amp;P (%)</b>
Equity	VIST	1250	\$24.00	\$30.39	\$37,987.50	26.63%
Renta Fija	VGSH	985	\$57.70	\$57.60	\$56,736.00	-0.17%
Equity	GLD	97	\$177.50	\$171.45	\$16,630.65	-3.41%

La distribuci3n por asset class del portafolio luego de la SEXTA QUINCENA de gesti3n queda definida de la siguiente manera:



## Rendimiento 6ta Quincena

RENDIMIENTO		Indice	
Cartera Local	73.37%	Indice Ponderado Cartera Local	22.23%
Cartera Internacional	14.69%	Indice Ponderado Cartera Internacional	-3.57%

RENDIMIENTO	
Cartera Local	73.37%
Cartera Internacional	14.69%
Dolar (CCL)	59.15%
Merval	31.97%
SPY	-3.33%
Indice Bonos BYMA	29.93%
Indice CER	23.72%

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

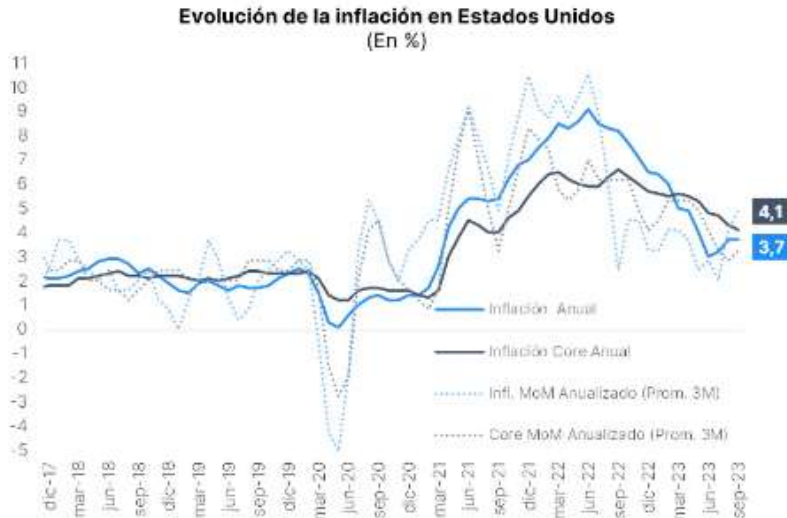
## **Entrega N°7**

**Alumno:** José Francisco Schenone.

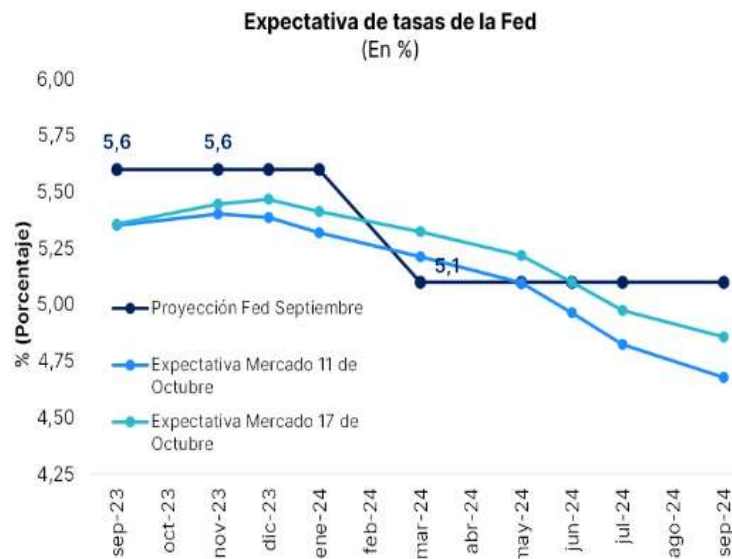
15/10/2023

## Análisis Coyuntura Internacional

En el plano internacional, una vez más sorprendió el dato de inflación de USA, cuyo registro fue una variación MoM del 0.4%, superior al 0.3% que esperaban los analistas. La core, sin embargo, se mantuvo en línea con lo esperado, en un 0.3%.



Adicionalmente, algunos datos relacionados al sector servicios muestran una presión significativa sobre el nivel de precios, lo que llevo a un aumento de la expectativa de un nuevo aumento de tasas para este año y, además, movió para mas adelante las expectativas sobre un primer recorte.



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La semana que viene se conocerán algunos indicadores sobre el nivel de actividad económica, que permitirán tener una visión un poco mas aproximada de lo que pudiera llegar a determinar la FED en la próxima reunión.

Por otro lado, estallo un conflicto en Oriente Medio entre Israel y el grupo Hamas, con impacto directo en los mercados financieros y en commodities como el petróleo. El WTI, por ejemplo, cerro la segunda semana de Octubre en el orden de los U\$86.40.

La temporada de balances esta pronta a comenzar, y el mercado esta atento a los resultados del 3Q de las compañías de la economía más grande del mundo.

### **Análisis Coyuntura Local**

En el plano local, nos acercamos a las elecciones generales del 22/10. El gobierno ha intentado contener la delicada situación económica, monetaria y cambiara a base de intervenciones, restricciones y regulaciones de todo tipo.

A pesar de esto, la demanda de cobertura para atravesar el proceso electoral no ha cesado y los dólares financieros han subido consistentemente a lo largo de esta primera mitad de mes. El CCL cerró la semana a \$950.

El clima político definirá el humor del mercado en la semana previa a las elecciones. Las encuestas no han venido mostrando desempeños confiables como predictores del resultado electoral, por lo que el nivel de incertidumbre acerca del resultado de la disputa es muy elevado.

Sin embargo, en lo que va del mes, el S&P Merval viene mostrando una recuperación muy interesante, regresando a la zona de los U\$790.



El mercado de bonos, por su parte, viene ensayando una leve recuperación, acoplado con el comportamiento que viene mostrando la deuda de los países emergente en general.

## **Modificaciones al Portafolio al 15/10/2023**

### **Cartera Local:**

Luego de 8 ruedas alcistas consecutivas, cerramos la posición en TXAR al tocar los \$1000, con un rendimiento efectivo del 163.15%, que superó ampliamente nuestras expectativas.



Aprovechamos el vertiginoso rally para tomar ganancias y reducir exposición al equity argentino de cara a las elecciones.

El resultante de la posición se roto a deuda subsoberana, para reducir la volatilidad de la cartera en pos del mencionado proceso electoral.

## NDT25

Precio (al 12/10/2023): AR\$: 77,000.00

Cupon: 6.75%, semestral.

M. Duration: 2.59

TIR: 13.53%

Valor técnico: 100.29

Ley: Extranjera.

**Por lo tanto, la cartera LOCAL queda definida de la siguiente manera:**

<b>Cartera Local</b>						
<b>Asset Class</b>	<b>Ticker</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Precio de Compra</b>	<b>Ultimo Precio</b>	<b>Activos Valorizados</b>	<b>G&amp;P (%)</b>
Equity	NKE	925	\$5,850.00	\$7,841.00	\$7,252,925.00	34.03%
Renta Fija	IRCFD	20300	\$49,000.00	\$101,200.00	\$20,543,600.00	106.53%
Renta Fija	MTCG	29200	\$51,000.00	\$98,500.00	\$28,762,000.00	93.14%
Renta Fija	NDT25	33567	\$77,000.00	\$78,000.00	\$26,182,260.00	1.30%
<b>Cash</b>					<b>\$35,058,821.53</b>	

## **Cartera Internacional**

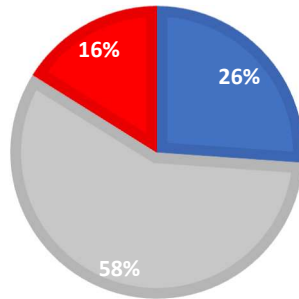
**La cartera internacional permaneció inalterada.**

<b>Cartera Internacional</b>						
<b>Asset Class</b>	<b>Ticker</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Precio de Compra (U\$S)</b>	<b>Ultimo Precio (U\$S)</b>	<b>Activos Valorizados</b>	<b>G&amp;P (%)</b>
Equity	VIST	1250	\$24.00	\$31.06	\$38,825.00	29.42%
Renta Fija	VGSH	985	\$57.70	\$57.54	\$56,676.90	-0.28%
Equity	GLD	97	\$177.50	\$178.83	\$17,346.51	0.75%

**La distribución por asset class del portafolio luego de la SÉPTIMA QUINCENA de gestión queda definida de la siguiente manera:**

## DISTRIBUCIÓN X ASSET CLASS

■ Equity ■ Renta Fija ■ Cash



## Rendimiento 7ma Quincena

RENDIMIENTO		Indice	
Cartera Local	83.23%	Indice Ponderado Cartera Local	36.22%
Cartera Internacional	16.23%	Indice Ponderado Cartera Internacional	-4.36%

RENDIMIENTO	
Cartera Local	83.23%
Cartera Internacional	16.23%
Dolar (CCL)	84.81%
Merval	78.44%
SPY	-2.66%
Indice Bonos BYMA	48.49%
Indice CER	31.17%

# **TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL**

## **Entrega N°7**

**Alumno:** José Francisco Schenone.

31/10/2023

## Consideraciones finales y conclusión

Si bien el período durante el cual se administró el portafolio estuvo signado por hechos que proporcionaron volatilidad e incertidumbre al contexto, los resultados fueron satisfactorios en función de los objetivos planteados al inicio del ejercicio.

Como pudo verse a lo largo del período, la estrategia planteada, considerando el perfil del cliente, fue armar una cartera que estuviera al menos en un 80% dolarizada para evitar los vaivenes cambiarios típicos de los procesos electorales en Argentina, y enfocada en vehículos de sectores estratégicos que pudieran verse beneficiados por un eventual cambio de gobierno, que es nuestro escenario de mayor probabilidad de ocurrencia. En tal sentido, se puso el foco en activos de empresas con sólidos fundamentals, buena salud a nivel financiero y patrimonial y cuya valuación no reflejara su capacidad de generación de flujos de caja.

Hubo dos drivers muy relevantes que condicionaron la toma de decisiones de inversión y, consecuentemente, el desempeño de la cartera: en el plano local, las elecciones presidenciales; en el plano internacional, las decisiones de política monetaria adoptadas por la Reserva Federal en función del comportamiento de las distintas variables e indicadores que tuvieran influencia sobre la marcha de la inflación, en pos de lograr el ansiado soft-landing.

La cartera local tuvo un rendimiento final de 65.21%, superando en un 34.71% al benchmark de referencia. Sin embargo, es preciso notar que el contado con liquidación rindió un 70.17% durante el mismo período. La inflación acumulada del período fue de un 45.83%.

En este sentido, no hay que dejar de reconocer la importancia que tuvo el hecho de disminuir al mínimo la exposición a posiciones en pesos sin cobertura, parte central de la estrategia planteada al principio.

También tuvo mucha relevancia en este resultado final el desempeño del papel TXAR, que después de un rally impresionante en unas pocas sesiones, termino otorgando un 163% de rendimiento efectivo.

La cartera internacional, por su parte, tuvo un rendimiento final de un 11.90%, superando al benchmark de referencia por 17.82% (el benchmark performó negativamente). Este rendimiento estuvo signado por el buen desempeño que tuvo VIST, nuestra posición de equity mas grande del portafolio, que termino rindiendo un 13.42% efectivo. El S&P 500, para el mismo periodo, tuvo un rendimiento negativo del 5.66%.

RENDIMIENTO		Indice	
Cartera Local	65.21%	Indice Ponderado Cartera Local	30.50%
Cartera Internacional	11.90%	Indice Ponderado Cartera Internacional	-5.92%

RENDIMIENTO	
Cartera Local	65.21%
Cartera Internacional	11.90%
Dolar (CCL)	70.17%
Merval	36.50%
SPY	-5.66%
Indice Bonos BYMA	43.56%
Indice CER	39.52%