

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

Inversión inteligente: Estrategias para un portafolio
resiliente

AUTOR: JUAN MANUEL ESPÍNDOLA

TUTOR: GUSTAVO NEFFA

DICIEMBRE 2024



Tabla de contenido

Introducción.....	4
Semanas del 02/09/2024 al 13/09/2024.....	5
Contexto Global	5
Contexto Local	6
Cartera Local	8
Cartera internacional	21
Registro Diario Cartera Local.....	33
Registro Diario Cartera Internacional.....	34
Semanas del 14/09/2024 al 30/09/2024.....	36
Contexto Local	36
Contexto Internacional.....	37
Movimientos de las carteras	37
Cartera Local	37
Cartera Internacional	40
Semanas del 01/10/2024 al 15/10/2024.....	43
Contexto Internacional.....	43
Contexto Local	43
Movimientos de las carteras	45
Cartera Local	45
Movimientos Cartera Internacional	49
Semanas del 16/10/2024 al 31/10/2024.....	53
Contexto Internacional.....	53
Panorama Local.....	54
Movimientos de las carteras	56
Cartera Local	56
Cartera Internacional	61
Semana 01/11/2024 al 15/11/2024.....	65
Contexto Internacional.....	65
Panorama Local.....	66
Movimientos de carteras	68
Cartera Local	68
Movimientos Cartera Externa	72



Semanas del 16/11/2024 al 30/11/2024.....	75
Contexto Internacional.....	75
Panorama Local.....	76
Movimientos de Carteras.....	77
Cartera Local	77
Cartera internacional	80
Rendimientos de las carteras	85
Análisis de las inversiones al 30/11/2024	86
Anexos	88
Aranceles	88
Benchmarks	89
Sitios de interés.....	90



Introducción

En un contexto global de incertidumbre económica y volatilidad en los mercados financieros, la construcción de portafolios resilientes se ha convertido en una prioridad para los inversores que buscan maximizar el rendimiento ajustado por riesgo. Este trabajo aborda el diseño y la gestión de una cartera diversificada que integra instrumentos de renta fija y variable tanto en el ámbito local como internacional, adaptándose a las necesidades y al perfil de riesgo del inversor.

El término "resiliencia" no solo se aplica a las capacidades de adaptación de los mercados financieros, sino también a las estrategias empleadas para enfrentar desafíos económicos, como fluctuaciones cambiarias, ajustes en políticas monetarias y variaciones en las tasas de interés. Bajo esta perspectiva, el presente estudio combina herramientas de análisis fundamental y técnico, destacando la importancia de una asignación estratégica de activos. Por otro lado, se aplican estrategias basadas en ratios financieros y de mercado para identificar oportunidades tácticas, lo que permite optimizar las rotaciones de activos y mejorar el rendimiento general del portafolio.

En el plano local, se consideraron factores macroeconómicos como la evolución del riesgo país, la política monetaria y las dinámicas del tipo de cambio, priorizando activos con potencial de recuperación en un escenario de estabilización económica. Cada decisión de inversión se fundamenta en estudios detallados de las compañías seleccionadas, evaluando su capacidad de generar valor y su alineación con los objetivos de la cartera. A nivel internacional, la inclusión de activos de renta fija y variable con sólidos fundamentos permite mitigar riesgos y capturar oportunidades de crecimiento a mediano y largo plazo, asegurando que el portafolio mantenga una estructura equilibrada y adaptable.

Un aspecto clave de la estrategia es mantener niveles adecuados de liquidez dentro del portafolio, garantizando la capacidad de operar de manera ágil y aprovechar oportunidades de mercado en el momento oportuno. Este enfoque dinámico y flexible es esencial para maximizar el rendimiento en un entorno global caracterizado por cambios rápidos e impredecibles.

El objetivo central de este trabajo es presentar una metodología integral para la construcción de un portafolio que no solo optimice rendimientos, sino que también resista las fluctuaciones del mercado, alineándose con los objetivos del inversor y aprovechando las oportunidades que ofrece un entorno global dinámico. A través del análisis detallado de cada componente del portafolio, este estudio busca aportar un enfoque práctico y fundamentado que sirva como guía para la toma de decisiones financieras inteligentes.



Semanas del 02/09/2024 al 13/09/2024

Contexto Global

Condiciones del Pre-market en EE.UU.

Al inicio de la jornada, los futuros de los principales índices bursátiles estadounidenses, como el Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq, comenzaron con caídas ligeras, indicando un sentimiento de cautela por parte de los inversores. Los precios de los commodities energéticos también operaron en negativo, reflejando preocupaciones sobre la demanda futura. La tasa del bono del Tesoro a 10 años se ubicó en 3.90%, manteniéndose relativamente alta y atrayendo flujos hacia instrumentos de renta fija en un entorno de volatilidad.

Recaudación tributaria en EE.UU. y desempeño bursátil

En medio de un ambiente de ajuste monetario, los futuros de los índices estadounidenses nuevamente mostraron una tendencia bajista. La caída del precio del petróleo, de un 1.50%, refleja incertidumbre en la demanda global y posibles repercusiones en el sector energético. La tasa del bono a 10 años permaneció estable en 3.91%, reafirmando la postura de los inversores de buscar refugio en activos de menor riesgo ante un entorno incierto.

Informe JOLTs de ofertas laborales y caídas en commodities

El informe JOLTs, un indicador clave de las condiciones del mercado laboral estadounidense, mostró 7.673 millones de ofertas de empleo en julio, cifra inferior a las expectativas de 8.09 millones. Esto apunta a una posible desaceleración en la demanda laboral, lo cual puede aliviar las presiones inflacionarias. En paralelo, el precio del petróleo WTI cayó a USD69.3, con la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años también disminuyendo a 3.76%. Estos datos fortalecen la narrativa de una economía que podría estar moderando su crecimiento, lo que podría llevar a la Reserva Federal (Fed) a reconsiderar futuros ajustes en su política monetaria.

Datos de empleo en EE.UU. y expectativas de tasas

En agosto, el informe laboral mostró una creación de 142,000 empleos no agrícolas, un dato superior al revisado de julio de 89,000. La tasa de desempleo bajó a 4.2%, en línea con las expectativas, mientras que el crecimiento en los salarios promedio por hora fue del 0.4% m/m, sugiriendo una presión inflacionaria moderada. Este informe laboral crea un contexto en el que la Fed podría optar por una postura moderada en sus próximas reuniones, aunque cualquier sorpresa en datos futuros podría modificar estas expectativas.

Informe de inflación de agosto en EE.UU.

La inflación general se mantuvo en 0.2% m/m, mientras que la inflación núcleo, que excluye elementos volátiles como alimentos y energía, aumentó a 0.3% m/m. Este incremento fue impulsado en gran medida por un alza en los costos de servicios como tarifas de avión y la renta de vivienda, lo que podría llevar a la Fed a optar por un ajuste de tasas más conservador, evitando un recorte de 50pbs como se había especulado.

Medidas del Tesoro estadounidense para los pagos de intereses



El Tesoro dio la orden para comprar alrededor de USD1500 millones para garantizar los pagos de intereses de los bonos de enero de 2025. Este movimiento, anunciado hace casi dos meses, refuerza la intención del gobierno de EE.UU. de mantener su compromiso con los tenedores de deuda y estabilizar el mercado de bonos. La operación es significativa, ya que estabiliza las expectativas de pago en un contexto donde los movimientos de política monetaria de la Fed han introducido volatilidad en los mercados.

Contexto Local

Cambios en la política fiscal y monetaria en Argentina

El gobierno argentino anunció la reducción de la alícuota del impuesto PAIS en importaciones, bajando de 17.5% a 7.5%. Por otro lado, se oficializó un bono de hasta \$70,000 para jubilados, una medida que busca aliviar el impacto de la inflación en los sectores vulnerables. Por otro lado, se implementaron ajustes en tarifas de electricidad y gas con aumentos del 4%, lo que refleja una política de ajuste fiscal gradual en un entorno económico desafiante.

Balance cambiario y déficit del BCRA

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) reportó un déficit de USD1668 millones en julio, explicado principalmente por los pagos de intereses de bonos Globales y Bonares. A su vez, el superávit comercial se redujo debido a un aumento en las importaciones. Esta situación resalta la tensión en el balance de pagos y subraya la necesidad de intervenciones regulares por parte del BCRA para estabilizar la moneda local en un entorno de creciente presión sobre las reservas.

Intervención del BCRA y reestructuración de reservas en oro

El BCRA realizó transferencias de reservas de oro entre sus diferentes cuentas, aunque sin modificar el volumen total de reservas, equivalente a USD4.981 millones. Esta acción refleja el esfuerzo de la entidad para optimizar la gestión de sus activos en un contexto de vulnerabilidad cambiaria. Al mismo tiempo, la autoridad monetaria registró un saldo positivo de USD382 millones en las últimas 20 ruedas.

Presentación del Jefe de Gabinete en el Congreso

El Jefe de Gabinete, Guillermo Francos, confirmó el depósito de USD1500 millones en el Bank of New York para asegurar los pagos de bonos a largo plazo. Esta decisión, en conjunto con la estrategia de intervención del BCRA en el mercado de cambios, muestra la intención del gobierno de mantener la estabilidad en el mercado de deuda externa y, a la vez, asegurar liquidez en dólares para compromisos futuros.

Alza en el S&P Merval e informe de IRSA

El índice S&P Merval registró un alza del 4.4% en términos de contado con liquidación (CCL), reflejando un renovado interés por activos argentinos. La empresa IRSA reportó una ganancia de \$109.418 millones en su último trimestre fiscal, impulsada por la valorización de sus propiedades en medio de la inflación, lo que destaca la importancia de los activos inmobiliarios como refugio en momentos de alta volatilidad.



Informe de inflación en CABA

La inflación en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires fue del 4.2% en agosto, con una tasa interanual de 243.1%. La inflación núcleo también mostró una aceleración, aunque con tendencias mixtas entre bienes y servicios, estos últimos creciendo a un ritmo mayor. Estos datos marcan una desaceleración en los precios de ciertos productos estacionales y establecen una base de expectativas para el informe de inflación a nivel nacional.

Licitación de Lecaps y Boncer por parte del Tesoro

Ante vencimientos de \$6.97 billones, el Tesoro emitió nuevas Lecaps y Boncer. Este esfuerzo por renovar deuda a corto plazo destaca la importancia de mantener la confianza en los instrumentos de deuda en pesos, a la vez que se buscan tasas de interés competitivas en comparación con el mercado secundario.

Propuesta de presupuesto con déficit cero de Milei

El Presidente Javier Milei anunció que el presupuesto 2025 se ajustará bajo la regla del déficit cero, lo que representa un cambio en la política fiscal del país. Esta postura fiscal conservadora busca reducir el endeudamiento y estabilizar las finanzas públicas en el mediano plazo.

Inflación núcleo en Argentina y situación de los precios regulados

La inflación núcleo de agosto fue de 4.2% m/m, con una tasa interanual del 236.7%. Los precios de servicios y bienes regulados crecieron más rápido que la inflación general, lo que refleja un esfuerzo por normalizar precios relativos, aunque se proyecta que aún hay espacio para que regulados y servicios aumenten más. Este esfuerzo es clave para mantener el equilibrio entre la oferta y la demanda en un mercado con alta volatilidad.

Decisiones en el Senado y el rol del BCRA

El Senado rechazó un decreto que asignaba fondos reservados a la SIDE y aprobó un aumento de financiamiento a universidades. Al mismo tiempo, se aprobó la boleta única, lo que podría implicar cambios en el sistema electoral y, posiblemente, un veto presidencial. En paralelo, el BCRA intervino en el mercado cambiario vendiendo USD74 millones para estabilizar la moneda y mantener las reservas.



Cartera Local: En base al perfil del inversor, se procede a invertir en las siguientes proporciones

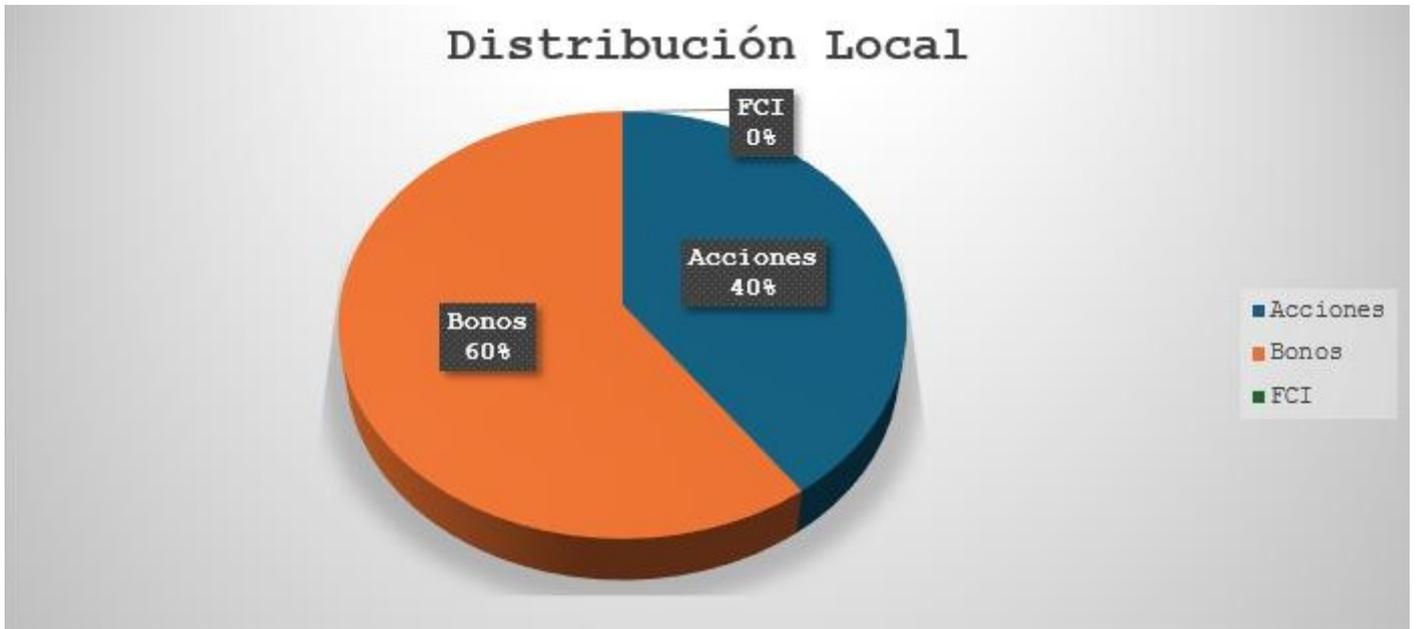


Grafico 1.1 – Conformación inicial de cartera local por grupo

De lo cual, se encuentra desagregado de la siguiente forma:



Grafico 1.2 – Desglosando cartera local inicial

Una vez detallado esto, comenzaremos a desglosar el detalle de cada uno de los instrumentos incorporados a la cartera de nuestro cliente, como inicial:

BPY6D - Bopreal Serie III

Dentro de nuestra cartera de inversiones, hemos optado por el Bopreal Serie III (BPY26), un bono emitido por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) con vencimiento a corto plazo,



programado para el 31 de mayo de 2026. A continuación, se detalla la información relevante de este título

INFORMACIÓN BÁSICA

Nombre	BOPREAL 2026 Serie 3 u\$s 3% (BPY26)
Tipo	Título Público
Emisión	
Moneda de emisión	USD
Moneda de pago	USD
Emisor	Tesorería General de la Nación (Argentina)
País	Argentina
Ley	Ley Argentina
Vigencia	07/03/2024 - 31/05/2026
Denominación	Base 100,00 e incrementos de 10,00
Valor Nominal	1,00

CUPONES

#	Vencimiento	Fecha de pago	Interés	Capitalización	Amortización	Residual
1	31/08/2024	02/09/2024	3,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
2	30/11/2024	02/12/2024	3,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
3	28/02/2025	28/02/2025	3,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
4	31/05/2025	02/06/2025	3,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
5	31/08/2025	01/09/2025	3,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
6	30/11/2025	01/12/2025	3,00% TNA	0,00%	33,00%	67,00%
7	28/02/2026	02/03/2026	3,00% TNA	0,00%	33,00%	34,00%
8	31/05/2026	31/05/2026	3,00% TNA	0,00%	34,00%	0,00%

Fuente: <https://bonds.mercapabbaco.com/bond-analysis/BPY26>

Este bono ha experimentado un fuerte castigo en el mercado, registrando importantes bajas en su cotización debido a las expectativas negativas sobre la acumulación de reservas en dólares por parte del BCRA. Esta situación llevó su precio a mínimos de 71 USD durante el "lunes negro", posterior a la caída del índice Nikkei, lo que aumentó su atractivo para la inversión al ofrecer una Tasa Interna de Retorno (TIR) elevada con un nivel de riesgo relativamente bajo.

A un precio de compra de 80,25 USD, logramos una TIR cercana al 20%, lo que representa una excelente oportunidad en términos de rentabilidad ajustada por riesgo



#	Fecha de Pago	Interés	Amortización	Total
1	2/9/2024		Compra	-80,25
2	2/12/2024	0,75	0	0,75
3	28/2/2025	0,73	0	0,73
4	2/6/2025	0,76	0	0,76
5	1/9/2025	0,75	0	0,75
6	1/12/2025	0,75	33	33,75
7	2/3/2026	0,49	33	33,49
8	31/5/2026	0,26	34	34,26
Total		4,49	100	104,49
			Tir	19,74%

Fuente: Elaboración propia con datos de prospecto

- **AL29** (Bono (canje 2020) 2029 u\$s 1% (Ley Argentina) (AL29))

Bono USD 2029 Ley Argentina. (AL29) es un título público emitido en dólares por el Tesoro Nacional bajo Ley Argentina, con una tasa fija del 1.00% anual y fecha de vencimiento el 9 de julio de 2029. Tiene un valor técnico de 100,19 USD y un valor residual del 100.00%.

Incorporamos este bono a la cartera del cliente porque los próximos pagos incluyen buenos montos de capital e intereses. A continuación, se presentan las fechas de acreditación de estos pagos. (Tir de compra: 24,19%)



CUPONES

#	Vencimiento	Fecha de pago	Interés	Capitalización	Amortización	Residual
1	12/07/2021	12/07/2021	1,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
2	10/01/2022	10/01/2022	1,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
3	11/07/2022	11/07/2022	1,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
4	09/01/2023	09/01/2023	1,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
5	10/07/2023	10/07/2023	1,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
6	09/01/2024	09/01/2024	1,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
7	10/07/2024	10/07/2024	1,00% TNA	0,00%	0,00%	100,00%
8	09/01/2025	09/01/2025	1,00% TNA	0,00%	10,00%	90,00%
9	10/07/2025	10/07/2025	1,00% TNA	0,00%	10,00%	80,00%
10	09/01/2026	09/01/2026	1,00% TNA	0,00%	10,00%	70,00%
11	10/07/2026	10/07/2026	1,00% TNA	0,00%	10,00%	60,00%
12	11/01/2027	11/01/2027	1,00% TNA	0,00%	10,00%	50,00%
13	12/07/2027	12/07/2027	1,00% TNA	0,00%	10,00%	40,00%
14	10/01/2028	10/01/2028	1,00% TNA	0,00%	10,00%	30,00%
15	10/07/2028	10/07/2028	1,00% TNA	0,00%	10,00%	20,00%
16	09/01/2029	09/01/2029	1,00% TNA	0,00%	10,00%	10,00%
17	10/07/2029	10/07/2029	1,00% TNA	0,00%	10,00%	0,00%

Fuente: <https://bonds.mercapabbaco.com/bond-analysis/AL29>

Consideramos fundamental incluir este bono en la cartera, ya que ofrecerá un buen flujo de fondos en el corto plazo. Por otro lado, si los rendimientos de la curva de bonos se normalizan, este título presenta un potencial de revalorización atractivo.

GD46: Título Público - Bono Global (Canje 2020) 2046 u\$s Step-up (Ley Nueva York) (GD46)

Bono USD 2046 Ley NY (GD46) es un título público nacional emitido en dólares con tasa fija del 4,13% anual con fecha de vencimiento el 09/07/2046. Su valor técnico es de 100,77 dólares con un valor residual del 100,00%.

Consideramos un bono con una MD 5.4, una muy buena alternativa de inversión, ya que la misma tendrá muy buenos pagos de cupones tanto de renta y capital.



INFORMACIÓN BÁSICA

Nombre	Bono Global (Canje 2020) 2046 u\$s Step-up (Ley Nueva York) (GD46)					
Tipo	Título Público					
ISIN	US040114HW38					
BYMA	GD46					
Emisión						
Moneda de emisión	USD					
Moneda de pago	USD					
Emisor	Tesorería General de la Nación (Argentina)					
País	Argentina					
Ley	Ley N.Y.					
Vigencia	04/09/2020 - 10/07/2046					
Denominación	Base 1,00 e incrementos de 1,00					
Valor Nominal	1,00					
8	09/01/2025	09/01/2025	4,13% TNA	0,00%	2,27%	97,73%
9	10/07/2025	10/07/2025	4,13% TNA	0,00%	2,27%	95,46%
10	09/01/2026	09/01/2026	4,13% TNA	0,00%	2,27%	93,19%
11	10/07/2026	10/07/2026	4,13% TNA	0,00%	2,27%	90,92%
12	11/01/2027	11/01/2027	4,13% TNA	0,00%	2,27%	88,65%
13	12/07/2027	12/07/2027	4,13% TNA	0,00%	2,27%	86,38%
14	10/01/2028	10/01/2028	4,38% TNA	0,00%	2,27%	84,11%
15	10/07/2028	10/07/2028	4,38% TNA	0,00%	2,27%	81,84%
16	09/01/2029	09/01/2029	5,00% TNA	0,00%	2,27%	79,57%
17	10/07/2029	10/07/2029	5,00% TNA	0,00%	2,27%	77,30%
18	09/01/2030	09/01/2030	5,00% TNA	0,00%	2,27%	75,03%

Fuente: <https://bonds.mercapabbaco.com/bond-analysis/GD46>

TZX28: Estoy incorporando el **Bono CER cupón cero 06/2028 (TZX28)** en la cartera como parte del 15% debido a varias razones clave. Primero, al estar ajustado por **CER**, este bono permite proteger el capital contra la inflación, un riesgo que considero prioritario gestionar en el contexto actual de alta inflación en Argentina. Con este instrumento, logro mantener el poder adquisitivo de la inversión a lo largo del tiempo, asegurándome que el valor real de la cartera no se vea erosionado.

Por otro lado, la **TIR del 9.38% más CER** ofrece un rendimiento atractivo en términos reales, lo que equilibra adecuadamente la relación entre riesgo y retorno. Al no tener cupones, su pago único al vencimiento simplifica la estructura de flujo de fondos, algo que considero ventajoso para el perfil de la cartera que estoy armando. Por otro lado, la **duration** y la **vida promedio** de 3,8 años encajan bien con el horizonte temporal de mediano plazo de la cartera. Esto me permite manejar de manera efectiva el riesgo de tasa de interés, sin comprometerme a plazos excesivamente largos.

Loma

1. Fundamento Estratégico



Loma Negra es una de las principales empresas productoras de cemento en Argentina, operando en un sector clave que está mostrando signos de recuperación. Aunque el país atraviesa una recesión económica, los **indicadores del sector construcción han comenzado a mejorar mes a mes**, lo que genera expectativas de una reactivación sostenida en el mediano plazo. El **cemento** es un bien imprescindible para la construcción, por lo que cualquier mejora en este sector impulsará las ventas de Loma.

- **Oportunidad de compra:** A un precio actual de \$1.825 por acción, Loma Negra ofrece un atractivo **upside** dado el posible repunte de la demanda de cemento por el crecimiento esperado en la construcción. Esta expectativa está soportada por la tendencia de los indicadores macroeconómicos y de construcción que están mejorando gradualmente.
- **Diversificación:** Incorporar una empresa del sector industrial, particularmente en la construcción, ofrece **diversificación** a una cartera que busca equilibrar entre activos de distintos sectores. Este movimiento también permite mitigar el riesgo macroeconómico al diversificar en sectores contracíclicos.

Loma Negra ha mantenido una posición financiera sólida durante el primer semestre de 2023:

Ingresos: Generó \$101.153 millones, con un leve descenso respecto a 2022, pero muestra estabilidad en un contexto de recesión.

Liquidez: Su efectivo aumentó significativamente, alcanzando \$23.599 millones, lo que le otorga flexibilidad financiera para afrontar deudas y aprovechar oportunidades.

Endeudamiento: Los pasivos totales crecieron a \$172.838 millones, impulsados por préstamos, pero su nivel de deuda sigue siendo manejable frente a su patrimonio.

Rentabilidad: Reportó una ganancia neta de \$8.889 millones, demostrando que sigue siendo rentable incluso en un entorno económico complejo.

Proyección Futura

La recuperación del sector de la construcción es el principal motor que justifica la incorporación de Loma Negra a la cartera, además de la estabilidad que ofrece la empresa desde un punto de vista financiero.

Crecimiento de la construcción: El sector de la construcción es uno de los primeros en beneficiarse en momentos de recuperación económica, debido a la necesidad de infraestructura y viviendas. Con la mejora en los indicadores de construcción mes a mes, Loma está bien posicionada para aprovechar este crecimiento de la demanda de cemento, lo que impactará directamente en sus ingresos.

Recuperación del Sector de la Construcción: En **julio de 2024**, el sector de la construcción mostró una recuperación mensual del **12.09%**, según el **Índice Construya**, marcando una mejora positiva en la demanda de insumos. Sin embargo, en **agosto**, el índice registró una caída del **4.3% mensual**, interrumpiendo cuatro meses consecutivos de crecimiento. A pesar de esta corrección, la tendencia general desde abril ha sido de recuperación gradual. En comparación interanual, agosto mostró una baja del **20.1%** respecto a 2023, lo que refleja la volatilidad del

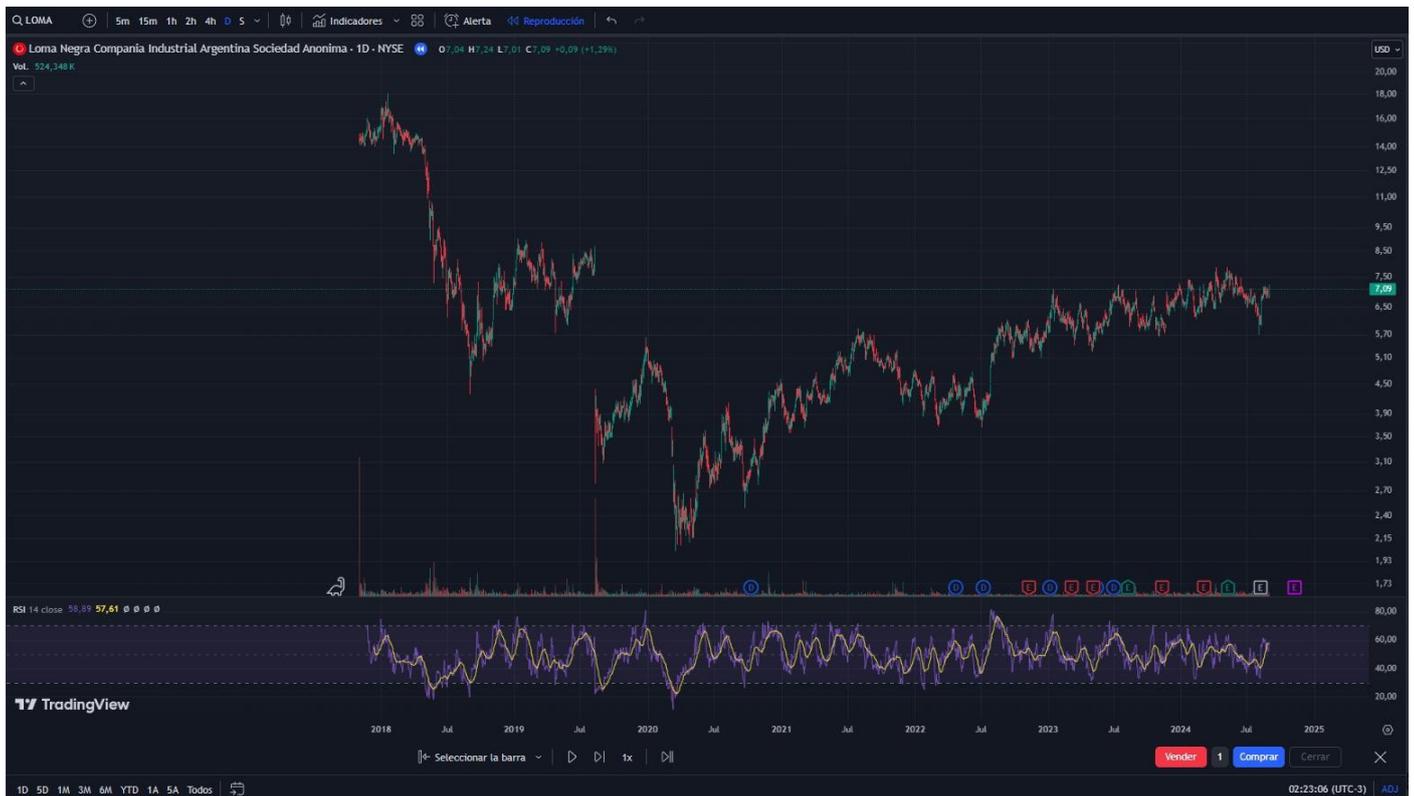


sector. No obstante, la estabilización macroeconómica y el aumento del crédito al sector privado son factores clave que impulsarán la demanda de materiales de construcción, beneficiando a empresas como **Loma Negra** a mediano plazo

Proyección del precio: A un precio de \$1.825 por acción, Loma ofrece un atractivo potencial alcista a medida que el sector de la construcción siga recuperándose. El precio actual refleja una oportunidad de compra a buen valor, especialmente si la economía se estabiliza o mejora en los próximos trimestres.

Resistencia ante la inflación: Loma está bien posicionada para protegerse contra la inflación debido a su capacidad de ajustar precios, ya que opera en un sector donde los costos de los insumos son volátiles y, al mismo tiempo, puede trasladar estos aumentos a sus clientes en el sector de la construcción. La inflación tiende a aumentar la demanda de activos físicos, como el cemento.

Análisis Técnico



Fuente: <https://www.tradingview.com/>

Loma Negra (LOMA) en un **timeframe diario**, el análisis técnico muestra:

- **Resistencia importante:** En la zona de **US\$7,50-\$8,00**, un nivel que ha servido como techo en varias ocasiones. Si lo rompe, podría generar una tendencia alcista más fuerte.
- **Soporte importante:** Alrededor de **US\$6.00**, un área de consolidación previa que funcionó como soporte varias veces.



- **RSI:** En 57, en terreno neutral, lo que sugiere que aún tiene margen para seguir subiendo antes de entrar en sobrecompra.

Conclusión:

Loma se encuentra en una estructura de consolidación entre los niveles de soporte y resistencia.

YPF

YPF S.A. es una de las principales empresas energéticas de Argentina, con operaciones que abarcan desde la exploración y explotación de hidrocarburos, hasta la refinación, transporte y comercialización de productos derivados. La compañía está fuertemente enfocada en el desarrollo de Vaca Muerta, uno de los yacimientos de hidrocarburos no convencionales más grandes del mundo, lo que representa un potencial significativo de crecimiento a largo plazo. Además, YPF está diversificando su actividad hacia biocombustibles y generación de energía eléctrica, lo que le permite capturar nuevas oportunidades en el sector energético.

Análisis del último balance (al 30 de junio de 2024)

Ingresos: YPF generó \$ 7.992.061 millones en ingresos en el primer semestre de 2024, lo que marca un crecimiento significativo en comparación con el año anterior.

Resultado neto: La empresa reportó una ganancia neta de \$ 1.016.005 millones, reflejando una mejora en su rentabilidad operativa, impulsada por mayores volúmenes de producción y precios internacionales favorables

Liquidez: YPF posee \$ 947.702 millones en efectivo y equivalentes de efectivo, lo que le otorga una sólida base para continuar financiando sus proyectos estratégicos.

Endeudamiento: Si bien los pasivos totales alcanzaron \$ 15.418.844 millones, la empresa sigue gestionando eficientemente su deuda, manteniendo su enfoque en proyectos clave como Vaca Muerta.

Proyección y Perspectivas Futuras

Desarrollo de Vaca Muerta: YPF continúa invirtiendo en el yacimiento de Vaca Muerta, lo que generará un crecimiento en la producción de hidrocarburos no convencionales, posicionándola como una líder en el sector a nivel regional.

Diversificación energética: La empresa también está expandiendo su presencia en el sector de biocombustibles y energía eléctrica, lo que diversifica su fuente de ingresos y reduce la dependencia de los combustibles fósiles.

Oportunidades a largo plazo: Con la estabilización de los precios internacionales del crudo y una mayor demanda de energía, YPF está bien posicionada para aprovechar el crecimiento global del sector energético.



Análisis Técnico



Fuente: <https://www.tradingview.com/>

En el análisis técnico de **YPF en dólares** en el **timeframe semanal** (adjunto gráfico), se observa lo siguiente:

- **Resistencia clave:** En torno a los **\$24.64**. El precio ha alcanzado un nivel importante de resistencia, que coincide con máximos previos de 2018-2019.
- **Soporte importante:** Se identifica un soporte en la zona de **\$20.96**, que ha sido relevante en varias ocasiones.
- **RSI (Índice de Fuerza Relativa):** Está en torno a **59**, indicando que el activo no está sobrecomprado ni sobrevendido, pero está cerca de niveles de alerta.

YPF se encuentra en una zona crítica de resistencia, y un rompimiento por encima de **\$24.64** podría desencadenar una mayor subida. Sin embargo, si el precio no supera esta resistencia, podría retroceder hacia el soporte de **\$20.96**. El **RSI** indica que hay margen para una mayor apreciación, pero con prudencia.

IRSA

IRSA es una de las principales compañías del sector inmobiliario en Argentina, con un sólido portafolio que incluye centros comerciales, edificios de oficinas, hoteles y una amplia reserva de tierras para futuros desarrollos de usos mixtos. Su participación del 29,9% en Banco Hipotecario



le proporciona una exposición estratégica al sector financiero, mientras que su diversificación en activos comerciales y residenciales la posiciona para aprovechar la recuperación del mercado inmobiliario. En un contexto de aumento de la demanda de propiedades y una expectativa de estabilización económica, IRSA se presenta como una oportunidad sólida para capturar el crecimiento del sector inmobiliario en los próximos años.

Análisis

Ingresos: IRSA generó \$ 328.546 millones, con una leve caída del 1% en comparación con el ejercicio anterior, aunque su EBITDA ajustado creció un 34%, alcanzando \$ 183.970 millones, gracias al desempeño positivo de sus centros comerciales y hoteles.

Liquidez: La compañía posee una sólida posición de liquidez, habiendo generado distribuciones de dividendos y recomprado acciones propias por un 2,6% del capital social, lo que demuestra su capacidad para generar valor para los accionistas.

Endeudamiento: Si bien la empresa reportó una pérdida neta de \$ 23.054 millones, esto se debe principalmente a la revalorización de propiedades de inversión. La deuda de la compañía está gestionada de manera eficiente, permitiendo un enfoque sostenido en el crecimiento a largo plazo.

Proyección y Perspectivas Futuras

Recuperación del sector inmobiliario: El mercado inmobiliario muestra señales de estabilización, y IRSA está bien posicionada para capturar el crecimiento esperado en precios y demanda de propiedades.

Desarrollos futuros: IRSA tiene planes ambiciosos, como el proyecto Ramblas del Plata, que contempla el desarrollo de 866.806 m² de usos mixtos. Este tipo de proyectos diversificados y de gran escala posicionan a la empresa para obtener retornos significativos en los próximos años

Sostenibilidad y diversificación: El enfoque de IRSA en sostenibilidad y desarrollos innovadores garantiza que seguirá siendo un jugador clave en el sector, adaptándose a las nuevas demandas del mercado y capturando oportunidades de crecimiento tanto en activos comerciales como residenciales.

Análisis Técnico



Fuente: <https://www.tradingview.com/>

En el análisis técnico de **IRSA en dólares** en el **timeframe semanal**, observamos los siguientes puntos clave:

- **Resistencia clave:** Alrededor de **\$16.04**, que ha actuado como techo en varias ocasiones previas.
- **Soporte importante:** Alrededor de **\$8.85**, siendo un área donde el precio ha rebotado varias veces.
- **RSI (Índice de Fuerza Relativa):** En **56**, indicando que no está ni sobrecomprado ni sobrevendido, pero acercándose a un posible nivel de sobrecompra si continúa al alza.

El precio de IRSA está en una tendencia alcista, acercándose a la resistencia en **\$16.04**. Si rompe este nivel, podría continuar hacia los **\$19.00** o más. Si no lo supera, podría retroceder al soporte en **\$8.85**.

Metrogas

Metrogas S.A. es la distribuidora de gas natural más grande de Argentina, y su operación está fuertemente regulada por el **ENARGAS**. Su actividad incluye la distribución de gas a usuarios residenciales, comerciales e industriales, así como el transporte y comercialización de gas a través de su filial **Metroenergía**. Metrogas también está influenciada por las políticas gubernamentales y ajustes tarifarios que impactan directamente en su rentabilidad.



En el contexto actual, donde la política energética del país busca incentivar la inversión en infraestructura y el uso eficiente de recursos, **Metrogas** se posiciona como un jugador clave en la distribución de gas, un insumo fundamental para la economía argentina.

Análisis (al 30 de junio de 2024) de Estados Financieros

1. **Ingresos:** Metrogas reportó **\$ 308.778 millones** en ingresos en el primer semestre de 2024, un aumento significativo en comparación con el mismo período de 2023 (**\$ 267.323 millones**). Esto refleja una mejora en la demanda y un ajuste positivo en las tarifas.
2. **Resultado neto:** A pesar del entorno regulatorio y los costos operativos, Metrogas logró una ganancia neta de **\$ 75.144 millones**, lo que marca una mejora en comparación con el mismo período de 2023, cuando la ganancia fue de **\$ 140.085 millones**.
3. **Liquidez:** La empresa tiene **\$ 41.995 millones** en efectivo y equivalentes, lo que asegura su capacidad para cumplir con compromisos financieros y llevar a cabo proyectos de inversión.
4. **Endeudamiento:** Metrogas tiene deudas financieras por **\$ 33.196 millones** y un capital de trabajo negativo, lo que refleja cierta presión financiera, aunque la empresa ha estado refinanciando parte de su deuda para aliviar esta carga.

Proyección y Perspectivas Futuras

- **Regulación tarifaria:** Las tarifas del gas, aunque sujetas a controles gubernamentales, han recibido incrementos recientes, y se espera que sigan ajustándose en función de la inflación y la necesidad de infraestructura, lo que debería mejorar los márgenes de Metrogas.
- **Inversiones en infraestructura:** Metrogas está comprometida con inversiones en infraestructura que mejorarán la confiabilidad y seguridad del sistema de distribución de gas. Esto posiciona a la empresa para capitalizar el aumento de la demanda de gas natural en un contexto de crecimiento económico.
- **Sostenibilidad operativa:** Si bien enfrenta desafíos regulatorios, como la postergación de ajustes tarifarios, las políticas energéticas actuales y la mejora gradual de las tarifas hacen que Metrogas pueda mejorar sus márgenes operativos y consolidar su posición en el mercado a largo plazo.

Análisis Técnico



Análisis de Metrogas ajustado por CCL – Fuente: TradingView

En el gráfico de **Metrogas** convertido a dólares (como no posee un ADR, utilizamos la siguiente fórmula $BCBA:METR/(BCBA:GGAL/NASDAQ:GGAL*10)$), podemos observar lo siguiente:

- **Resistencia clave:** Alrededor de **\$1.00**, un nivel psicológico importante que el precio está intentando superar.
- **Soporte:** En torno a **\$0.70**, que ha actuado como soporte en varias ocasiones.
- **RSI:** En **51**, lo que indica que el activo está en una zona neutral, sin señales de sobrecompra o sobreventa.

Metrogas se encuentra en una zona de resistencia importante y un rompimiento por encima de **\$1.00** podría confirmar una tendencia alcista.

Realizo los análisis técnicos en **USD** para las cuatro empresas (YPF, IRSA, Metrogas, Loma Negra) porque:

1. **Perspectiva internacional:** Los inversores extranjeros suelen considerar los precios en dólares.
2. **Comparabilidad:** El dólar brinda estabilidad al comparar activos en un contexto de alta volatilidad cambiaria.
3. **Hedging natural:** En mercados con inflación alta, el análisis en USD ayuda a evitar distorsiones por la devaluación.
4. **Referente global:** El dólar es una referencia más sólida en mercados internacionales.



Cartera internacional

Detalle de la Cartera de Renta Fija (60%) con Posible Impacto de la FED

La **renta fija** es un componente esencial de una cartera bien diversificada, especialmente en el contexto actual de **septiembre de 2024**, con altas tasas de interés y una posible reducción de estas por parte de la **Reserva Federal (FED)** en los próximos meses. A continuación, se detalla la estructura de la cartera de **renta fija (60%)**, que ha sido diseñada para capturar estabilidad y potencial apreciación, considerando también el escenario de una **baja de tasas**.

1. Bonos del Tesoro de EE.UU. (Treasuries)

Tickers:

- **US02Y:** Bonos del Tesoro a **2 años**.
- **US10Y:** Bonos del Tesoro a **10 años**.

Rendimiento:

- **Bonos a 2 años:** Aproximadamente **5.1% anual**.
- **Bonos a 10 años:** Aproximadamente **4.3% anual**.

Ponderación:

- **20% en bonos a 2 años.**
- **10% en bonos a 10 años.**

Fundamentos

Los **bonos del Tesoro de EE.UU.** son los activos de renta fija más seguros, ya que están respaldados por el gobierno de EE.UU. En un contexto de tasas elevadas, ofrecen estabilidad y rendimientos atractivos. Los bonos a **2 años** proporcionan **liquidez** y minimizan el riesgo de duración, mientras que los bonos a **10 años** permiten capturar mayores rendimientos a largo plazo, lo que resulta en una protección frente a posibles bajas de tasas en el futuro.

En caso de que la **FED** decida bajar las tasas, los bonos a **largo plazo** como los de **10 años** tendrían un impacto positivo en sus precios, ya que las tasas y los precios de los bonos tienen una **relación inversa**. Este escenario permitiría que la cartera capture **apreciación de precios** además del rendimiento por cupón.

Impacto de la baja de tasas: Si la **FED** implementa reducciones de tasas, los bonos a **10 años** se beneficiarían más debido a su mayor **sensibilidad a los cambios en las tasas** (mayor duración). Esto aseguraría que la cartera no solo tenga estabilidad, sino que también obtenga una **revalorización** significativa de los bonos.

2. iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF (LQD)

Ticker: LQD

Rendimiento:



- **TIR:** Aproximadamente **4.79% anual** en septiembre de 2024.

Ponderación: 15%

Fundamento

El **iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF (LQD)** brinda exposición a una amplia gama de **bonos corporativos de grado de inversión**, emitidos por empresas como **Apple, Microsoft, y Pfizer**, entre otras. Este ETF proporciona **diversificación automática**, reduciendo el riesgo crediticio individual y permitiendo capturar rendimientos superiores a los de los bonos del Tesoro, con un riesgo aceptable debido a la alta calidad crediticia de las empresas.

Impacto de la baja de tasas: En un escenario donde la **FED** baje las tasas de interés, las empresas con **alta calidad crediticia** tendrán un costo de financiamiento más bajo, lo que reducirá su riesgo de incumplimiento. Como resultado, los bonos corporativos de **alto grado de inversión** podrían beneficiarse no solo de la reducción del riesgo percibido, sino también de una **posible apreciación** en sus precios a medida que las tasas bajen.

3. iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF (IEF)

Ticker: IEF

Rendimiento:

- **TIR:** Aproximadamente **4.25% anual** en septiembre de 2024.

Ponderación: 15%

Fundamento:

El **iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF (IEF)** sigue el rendimiento de los **bonos del Tesoro de EE.UU.** con vencimientos de entre **7 y 10 años**, proporcionando exposición a la deuda soberana con una duración media-larga. Este ETF es ideal para aquellos inversores que buscan una mayor duración y desean capturar rendimientos superiores a los de los bonos de más corto plazo, a la vez que se benefician de la seguridad de los bonos del Tesoro.

Impacto de la baja de tasas: Los bonos de **largo plazo** incluidos en este ETF son especialmente sensibles a los cambios en las tasas de interés. Si la **FED** baja las tasas en 2024, como se espera, los bonos con vencimientos más largos dentro de este ETF verían una **revalorización** en sus precios, generando una ganancia adicional para los inversores, además de su rendimiento por cupón. Este ETF, por lo tanto, no solo proporciona **seguridad**, sino que también ofrece un **potencial de apreciación** en un contexto de recortes de tasas.

Impacto general de la baja de tasas por parte de la FED en la cartera de renta fija:

Si la **FED** efectivamente comienza a bajar las tasas de interés en **2024**, la cartera de **renta fija** se beneficiará de manera significativa, especialmente en los instrumentos con mayor duración, como los **bonos del Tesoro a 10 años (US10Y)** y el **ETF de bonos del Tesoro (IEF)**. Estos bonos, al tener una mayor sensibilidad a las variaciones de tasas, verían un **aumento en su precio** a medida que las tasas caen.



Adicionalmente, los **bonos corporativos de alta calidad crediticia** representados en el **LQD** también se beneficiarían de un entorno de tasas más bajas, ya que las empresas con acceso a financiamiento barato reducirían su riesgo de crédito, y el precio de los bonos también se revalorizaría en este contexto.

Esta combinación de instrumentos permite que la cartera no solo mantenga **estabilidad** durante un ciclo de bajas tasas, sino que también capture **apreciación de precios**, maximizando así el rendimiento total ajustado al riesgo.

Renta variable (40%)

La **proporción de renta variable** por instrumento que sugerí es la siguiente:

- **NVIDIA (NVDA):** 5%
- **Alphabet (GOOGL):** 7.5%
- **Procter & Gamble (PG):** 10%
- **PepsiCo (PEP):** 10%
- **SPDR S&P 500 ETF (SPY):** 7.5%

NVIDIA fue fundada en **1993** y desde entonces ha transformado la industria de la tecnología, posicionándose como el líder mundial en **unidades de procesamiento gráfico (GPU)** y tecnologías relacionadas con la **inteligencia artificial (IA)**. Inicialmente conocida por su dominio en el mercado de videojuegos, la empresa ha expandido su influencia en sectores como la **IA**, los **centros de datos**, y la **automoción**, siendo clave en áreas como **procesamiento paralelo** y **deep learning**.

En 2024, NVIDIA se ha consolidado como una empresa esencial en el desarrollo de IA, con sus productos H100 y A100 impulsando el desarrollo de aplicaciones de alto rendimiento en áreas como la **medicina**, la **investigación científica**, y las **finanzas**. El auge de las tecnologías de **machine learning** y **deep learning** ha colocado a NVIDIA en una posición de liderazgo en el sector de **inteligencia artificial**.

Estados Financieros - Q2 2024 (Fuente YahooFinance)

- **Ingresos:** \$30 mil millones de dólares (+122% interanual).
- **Beneficio neto:** \$8.23 mil millones de dólares.
- **Margen bruto:** 75.98%.
- **Dividendos:** Rendimiento bajo del **0.04%**, ya que NVIDIA prefiere reinvertir en crecimiento.

NVIDIA ha mostrado un crecimiento explosivo debido a la fuerte demanda de su tecnología de IA y chips para centros de datos, con un incremento de más del 120% en ingresos comparado con el año anterior.

Indicadores proporcionados por Finviz.



- **P/E Ratio (Price-to-Earnings): 55.92**

Refleja una **alta valoración** en relación con las ganancias actuales, lo que sugiere grandes expectativas por parte del mercado.

- **P/S Ratio (Price-to-Sales): 30.34**

Un P/S elevado indica que el mercado valora las ventas de NVIDIA a un múltiplo alto debido a la **alta demanda** de sus productos de IA y centros de datos.

- **P/B Ratio (Price-to-Book): 50.30**

Este indicador muestra una valoración muy por encima del patrimonio contable, común en empresas tecnológicas con una **fuerte inversión en innovación y desarrollo**.

- **ROE (Retorno sobre el Capital): 123.77%**

Un ROE extremadamente alto que muestra la **alta rentabilidad** de NVIDIA en cuanto a la capacidad de generar ingresos para sus accionistas, lo que es un gran punto a favor para los inversores.

- **Margen Operativo: 61.87%**

Refleja una capacidad sobresaliente para **gestionar costos operativos**, manteniendo altos niveles de eficiencia.

- **Beta: 1.68**

NVIDIA tiene una alta **volatilidad** en comparación con el mercado en general, lo que refleja su sensibilidad a las fluctuaciones del mercado debido a su naturaleza como empresa de crecimiento tecnológico.

- **RSI (Relative Strength Index): 53.31**

Un RSI en esta zona sugiere que la acción está en una fase de equilibrio, sin estar en niveles de **sobrecompra** o **sobreventa**.

Proyección a Futuro

El liderazgo de NVIDIA en **chips de IA y soluciones para centros de datos** le asegura una posición sólida en los próximos años. Las expectativas del mercado siguen siendo extremadamente optimistas, lo que justifica las altas valoraciones en sus ratios de P/E y P/S. A medida que la IA sigue avanzando y adoptándose en múltiples sectores, NVIDIA está bien posicionada para capturar un crecimiento sostenido.

Fuentes:

- **Estados Financieros:** [Yahoo Finance NVIDIA](#)
- **Indicadores Financieros:** [Finviz](#)



Historia y Fundamento

Alphabet Inc., la compañía matriz de **Google**, fue fundada en **1998** y ha crecido hasta convertirse en la principal empresa de **publicidad digital** en el mundo. Aparte de su dominio en el motor de búsqueda y la publicidad en línea, Alphabet ha expandido sus operaciones a través de **Google Cloud**, YouTube, dispositivos móviles (Android), y ha invertido en **inteligencia artificial (IA)**, lo que le permite diversificar sus ingresos. Alphabet está bien posicionada para seguir creciendo en el futuro, gracias a sus productos innovadores y su infraestructura de nube.

Estados Financieros - Q2 2024

- **Ingresos:** \$84.7 mil millones (+14% interanual).
- **Beneficio neto:** \$23.62 mil millones.
- **Crecimiento en Google Cloud:** 28% interanual, mostrando una fuerte expansión en su negocio de servicios en la nube.
- **Dividendo:** Alphabet no paga dividendos, prefiriendo reinvertir sus beneficios en crecimiento e innovación tecnológica.

Indicadores Financieros más importantes

Fuente: Finviz

- **P/E Ratio (Price-to-Earnings): 22.59**
 - El P/E ratio de Alphabet es moderado en comparación con otras grandes tecnológicas, lo que refleja una valoración **razonable** en relación a sus ganancias actuales. Esto la convierte en una opción sólida para los inversores que buscan crecimiento y estabilidad a largo plazo.
- **P/S Ratio (Price-to-Sales): 5.91**
 - Alphabet tiene un P/S moderado, lo que indica que sus ingresos están bien valorados en relación con su capitalización de mercado, apoyado por sus fuentes diversificadas de ingresos.
- **P/B Ratio (Price-to-Book): 6.45**
 - Este indicador muestra que Alphabet está valorada razonablemente sobre su patrimonio, en línea con otras grandes tecnológicas.
- **ROE (Retorno sobre el Capital): 30.87%**
 - Un **ROE sólido**, lo que significa que Alphabet está generando fuertes retornos para sus accionistas, siendo un atractivo para inversores que buscan valor a largo plazo.
- **Margen Operativo: 30.21%: altamente eficiente** en la gestión de sus costos operativos, manteniendo márgenes operativos elevados, lo que refleja su capacidad para controlar gastos mientras maximiza sus ingresos.



- **Beta: 1.05**
- **RSI (Relative Strength Index): 45**
 - El RSI sugiere que Alphabet no está en niveles de sobrecompra ni sobreventa.

Proyección a Futuro

Alphabet sigue siendo uno de los jugadores más importantes en el mundo de la **publicidad digital** y **tecnologías emergentes** como la **inteligencia artificial**. Además, su creciente presencia en **Google Cloud** y su liderazgo en búsquedas y plataformas como YouTube aseguran una diversificación robusta que respalda el crecimiento futuro. Los planes de Alphabet para **invertir en nuevas tecnologías** y expandir su infraestructura en la nube ofrecen un potencial de crecimiento sostenido en los próximos años.

Conclusión

Alphabet es una de las empresas tecnológicas más estables y diversificadas del mundo. Con un crecimiento sólido, una valoración razonable (P/E y P/S) y fuertes retornos para los accionistas (ROE), sigue siendo una excelente opción de inversión para aquellos que buscan **crecimiento estable y diversificado**. Los indicadores financieros muestran que Alphabet tiene un balance saludable, con márgenes operativos sólidos y una estrategia de crecimiento bien definida.

Fuentes:

- **Estados Financieros:** [Yahoo Finance Alphabet](#)

Pepsi (PEP) (10%)

Historia y Fundamento

PepsiCo, fundada en **1898**, es una de las principales empresas de alimentos y bebidas a nivel mundial. A lo largo de su historia, ha diversificado sus operaciones más allá de las bebidas hacia productos alimenticios, incluyendo marcas globalmente conocidas como **Lay's**, **Gatorade**, **Tropicana**, y **Quaker Oats**. Esta diversificación le ha permitido a PepsiCo ser una empresa más estable frente a fluctuaciones del mercado, a diferencia de su competidor Coca-Cola, que depende más de las ventas de bebidas.

Estados Financieros - Q2 2024 (Valores en USD)

- **Ingresos:** \$22.3 mil millones (+5% interanual).
- **Beneficio neto:** \$9.07 mil millones.
- **Dividendos:** Rendimiento de **2.9%**, con un historial de más de 50 años de incrementos consecutivos en los dividendos.
- **Crecimiento en productos saludables:** PepsiCo ha estado expandiendo su línea de productos hacia opciones más saludables, capturando la tendencia de los consumidores hacia alimentos más equilibrados.

Indicadores Financieros Clave, tomados desde Finviz



- **P/E Ratio (Price-to-Earnings): 25**
 - Un P/E moderadamente alto, lo que sugiere una **valoración razonable** para una empresa madura en el sector de consumo básico, que sigue mostrando un crecimiento estable y capacidad de generar beneficios.
- **P/S Ratio (Price-to-Sales): 2.65**
 - Refleja una valoración moderada en relación a las ventas, lo que muestra que los ingresos de PepsiCo están valorados en línea con sus competidores en el sector de consumo.
- **P/B Ratio (Price-to-Book): 12.53**
 - Un ratio P/B más elevado que refleja la **confianza del mercado** en la capacidad de PepsiCo para generar valor en el largo plazo, con un fuerte enfoque en crecimiento y diversificación.
- **ROE (Retorno sobre el Capital): 51.27%**
 - Un ROE excepcionalmente alto, lo que demuestra la capacidad de PepsiCo de **generar altos retornos** sobre el capital invertido, beneficiando a los accionistas.
- **Margen Operativo: 15.40%**
 - PepsiCo ha mantenido un margen operativo saludable, lo que indica su capacidad de **gestionar eficientemente sus operaciones** y mantener un control sobre los costos.
- **Beta: 0.54**
 - El bajo **beta** de PepsiCo indica que es una empresa **menos volátil** que el mercado general, lo que la convierte en una inversión atractiva para quienes buscan estabilidad en tiempos de incertidumbre.
- **RSI : 56**
 - Un RSI en esta zona sugiere que PepsiCo está en una **zona neutral**.

Proyección a Futuro

PepsiCo sigue bien posicionada para aprovechar las tendencias de **consumo saludable** y diversificación en alimentos. Con su constante capacidad de generar ingresos sólidos y un **historial de incrementos en dividendos**, la compañía ofrece tanto crecimiento como estabilidad a largo plazo. Su enfoque en productos más saludables también amplía su alcance en los consumidores conscientes de la salud, asegurando un crecimiento sostenido en los próximos años.

Fuentes:

- **Estados Financieros:** [Yahoo Finance PepsiCo](#)

Procter & Gamble (PG)



Historia

Procter & Gamble (P&G), fundada en **1837**, es uno de los mayores fabricantes de **productos de consumo** a nivel mundial. Con una amplia gama de productos, P&G abarca desde cuidado personal hasta productos para el hogar, con marcas globales reconocidas como **Gillette, Pantene, Tide, y Pampers**. A lo largo de los años, ha demostrado ser una **empresa defensiva**, lo que significa que su demanda se mantiene estable, incluso durante períodos de recesión económica, ya que sus productos son esenciales para los consumidores.

P&G ha adoptado una estrategia sólida de **innovación en productos** y **gestión eficiente** de costos, lo que le permite mantener márgenes operativos elevados. Además, ha seguido una política activa de **retornos a los accionistas**, con un historial constante de aumento de dividendos.

Estados Financieros - Q2 2024

- **Ingresos:** \$84.04 mil millones.
- **Beneficio neto:** \$14.60 mil millones.
- **Dividendos:** Rendimiento del **2.31%**, con más de 66 años consecutivos de incrementos, lo que la convierte en una **Dividend Aristocrat**.

Indicadores Financieros (Fuente Finviz)

- **P/E Ratio (Price-to-Earnings): 28.92**
 - Este P/E está en línea con el promedio de las empresas de consumo defensivo. Aunque es relativamente alto, refleja la **confianza del mercado** en la estabilidad y capacidad de generar ingresos de P&G a largo plazo.
- **P/S Ratio (Price-to-Sales): 4.87**
 - Un P/S moderadamente alto que muestra la valoración en relación con las ventas de la compañía. La demanda constante de sus productos ayuda a justificar esta cifra.
- **P/B Ratio (Price-to-Book): 21.00**
 - Este ratio refleja una alta valoración en relación con su patrimonio contable, respaldada por su sólido historial de crecimiento y capacidad para generar flujos de caja consistentes.
- **ROE (Retorno sobre el Capital): 30.66%**
 - Un **ROE sólido** muestra que P&G está generando un rendimiento elevado sobre el capital invertido, lo que es atractivo para los accionistas a largo plazo.
- **Margen Operativo: 23.63%**



- Un margen operativo alto, lo que demuestra la **eficiencia operativa** de P&G en la gestión de costos y gastos, mientras mantiene un control sobre los precios de sus productos.
- **Beta: 0.41**
 - Un beta bajo indica que la acción es **menos volátil** que el mercado en general, lo que la convierte en una opción **defensiva** para los inversores que buscan estabilidad.
- **RSI (Relative Strength Index): 56**
 - El RSI sugiere que P&G se encuentra en una zona neutral.

Proyección a Futuro

P&G sigue bien posicionada para aprovechar su liderazgo en el sector de consumo básico. Su enfoque en productos esenciales asegura una demanda constante, mientras que su sólida política de dividendos sigue siendo atractiva para los inversores de largo plazo. Además, las iniciativas en **sostenibilidad** y la innovación en productos han ampliado su presencia en mercados globales. En el futuro, se espera que P&G siga generando **ingresos estables** con márgenes sólidos, lo que garantiza su proyección positiva a largo plazo.

Análisis técnico



En el **análisis técnico semanal** de **Procter & Gamble (PG)**, se observa una clara **tendencia alcista** desde 2022. El precio se mantiene por encima de las **medias móviles de 200 semanas**, lo que confirma la fortaleza de la tendencia. Actualmente, la acción se enfrenta a una **resistencia** en la zona de **\$175-\$177**, y una ruptura de este nivel podría abrir espacio para nuevos máximos.

SPDR S&P 500 ETF (SPY)

Un poco de historia, y fundamento:



El **SPDR S&P 500 ETF (SPY)**, lanzado en **1993** por **State Street Global Advisors**, es uno de los ETF más antiguos y más grandes del mundo, replicando el índice **S&P 500**, que incluye las **500 empresas más grandes** de Estados Unidos por capitalización de mercado. SPY ofrece a los inversores una amplia exposición al mercado de renta variable de EE. UU., abarcando todos los sectores principales, y es conocido por su **liquidez** y bajo **ratio de gastos (0.09%)**, lo que lo convierte en una opción popular tanto para inversores a largo plazo como para traders a corto plazo.

Composición de la Cartera

- **Acciones por sector:**
 - **21.0%** Tecnología Electrónica.
 - **19.4%** Servicios Tecnológicos.
 - **12.6%** Finanzas.
 - **9.5%** Tecnología en Salud.
 - **7.9%** Comercio Minorista.
 - **4.4%** Bienes no Duraderos de Consumo.
 - **El resto** distribuido entre energía, servicios industriales, comunicaciones y otros sectores.

Esta diversificación le permite al SPY ofrecer **equilibrio** y **reducción de riesgos** en períodos de volatilidad, capturando el rendimiento del mercado estadounidense en su conjunto.

Top 10 Participaciones:

1. **Apple Inc.:** 6.81%
2. **Microsoft Corporation:** 6.73%
3. **NVIDIA Corp:** 6.22%
4. **Amazon.com Inc.:** 3.63%
5. **Meta Platforms Inc. (Clase A):** 2.45%
6. **Alphabet Inc. (Clase A):** 1.93%
7. **Alphabet Inc. (Clase C):** 1.61%
8. **Berkshire Hathaway Inc. (Clase B):** 1.73%
9. **Lilly (Eli) & Co.:** 1.58%
10. **Broadcom Inc.:** 1.52%

Estas empresas tecnológicas, de comunicación y salud dominan el ETF, lo que refleja su gran peso en el mercado estadounidense.



Indicadores Fuente: Finviz

- **Rendimiento a 1 Año: 27.63%**
 - Excelente rendimiento en el último año, lo que sugiere una **recuperación significativa** y crecimiento continuo del mercado estadounidense.
- **Ratio de Gastos: 0.09%**
 - Uno de los **más bajos** en el mundo de los ETF, lo que lo convierte en una opción muy económica para los inversores a largo plazo.
- **Dividend Yield (TTM): 1.22%**
 - Aunque su enfoque principal es el **crecimiento de capital**, el SPY también ofrece un modesto **rendimiento por dividendos** a los inversores.
- **Beta: 1.01**
 - El SPY tiene una beta cercana a 1, lo que significa que sigue de cerca el rendimiento del mercado general, con una **volatilidad similar**.
- **RSI (Relative Strength Index): 59.00**
 - El **RSI** muestra que el ETF está en una zona neutral, ni en sobrecompra ni en sobreventa, lo que indica un **comportamiento estable** del ETF en este momento.

Proyección a Futuro

El **SPDR S&P 500 ETF** sigue siendo una de las mejores opciones para los inversores que buscan una **amplia exposición** al mercado estadounidense con **costos bajos** y una fuerte **liquidez**. A pesar de las incertidumbres macroeconómicas, las empresas tecnológicas líderes en su composición continúan impulsando el crecimiento, y el SPY está bien posicionado para capturar el rendimiento positivo a largo plazo de la economía de los EE. UU.

Fuentes:

- **Datos e Indicadores:** Finviz SPY.



AT



Análisis Semanal de SPY – Fuente: TradingView

En el gráfico semanal del **S&P 500 ETF (SPY)**, se destaca que la tendencia general sigue siendo **alcista**, con el precio cotizando por encima de las **medias móviles de 200 semanas**, lo que confirma la fortaleza de largo plazo del ETF.

- **Resistencia:** El SPY se encuentra cerca de una resistencia clave alrededor de **\$565**. Una ruptura por encima de este nivel podría abrir espacio para nuevas subidas.
- **Soporte:** El soporte clave está alrededor de **\$500**, cerca de la media móvil de 50 semanas. En caso de corrección, este nivel podría actuar como un **punto de apoyo importante**.
- **RSI:** El **RSI en 69** está muy cerca de niveles de sobrecompra, lo que sugiere que podría haber una consolidación o corrección a corto plazo antes de que se reanude la tendencia alcista.



Registro Diario Cartera Local (Del 02/09/2024 al 13/09/2024)

Registro Diario

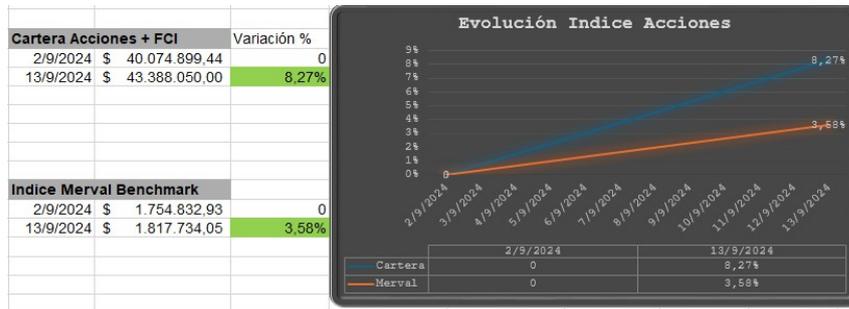
Fecha Concertación	Liquida	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Arancel	Der.Mercado	Monto Total	Plazo	Mercado
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.100,00	\$ 14.886.900,00	\$ 37.217,25	\$ 14.886,90	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.750,00	\$ 14.913.250,00	\$ 37.283,13	\$ 14.913,25	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AE38	15.800	\$ 62.980,00	\$ 9.950.840,00	\$ 24.877,10	\$ 9.950,84	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	GD46	15.600	\$ 63.850,00	\$ 9.960.600,00	\$ 24.901,50	\$ 9.960,60	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	TZX28	6.325.000	\$ 158,10	\$ 9.999.825,00	\$ 24.999,56	\$ 9.999,83	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	LOMA	5.550	\$ 1.800,00	\$ 9.990.000,00	\$ 24.975,00	\$ 9.670,32	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	YPF	330	\$ 30.200,00	\$ 9.966.000,00	\$ 24.915,00	\$ 9.647,09	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	IRSA	7.570	\$ 1.320,00	\$ 9.992.400,00	\$ 24.981,00	\$ 9.672,64	-	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	METR	9.080	\$ 1.100,00	\$ 9.988.000,00	\$ 24.970,00	\$ 9.668,38	-	24Hs	Byma
2/9/2024	2/9/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	0,06629	\$ 70.829,16	\$ 4.695,61	\$ -	\$ -	-	Inmediato	Byma

Posición al 13/09/2024

Merval - Cartera Local 13/09/2024

Nombre de la Especie	Estado	Cantidad	Precio	Importe	Costo	% Var	Resultado	Hora	Vencimiento	Saldo	Garantia
Pesos	Total			0,00					Vencido	0,00	
									24 Hs. 03/05/2024	0,00	
									48 Hs. 03/05/2024	0,00	
USD	Total			0,00					+ de 72 hs		
Subtotal Cuenta Corriente				0,00							
LOMA		5.550	2.000,00	11.100.000,00	1.806,24	10,73%	1.075.354,68				
YPF		330	29.200,00	9.636.000,00	30304,7336	-0,04	-364.562,09				
IRSA		7.570	1.505,00	11.392.850,00	1324,57776	0,14	1.365.796,36				
METR		9.080	1.240,00	11.259.200,00	1103,8148	0,12	1.236.561,62				
Subtotal Acciones/Cedears				43.388.050,00	0		3.313.150,56				
BPY26 - BOPREAL SERIE III		13.900	106.200,00	14.761.800,00	107.474,85	-1,19%	-177.204,15				
AL29 BONO REP ARGENTINA USD 1%		18.700	77.380,00	14.470.060,00	80.029,13	-3,31%	-495.386,38				
AE38 BONO REP. ARGENTINA USD STEP UP		15.800	61.200,00	9.669.600,00	63.200,43	-3,17%	-316.067,94				
GD46 BONOS REP. ARG. US\$ STEP UP		15.600	62.490,00	9.748.440,00	64.073,48	-2,47%	-247.022,10				
TZX28 BONO REP ARG AJ CER V30/06/28 \$ CG		6.325.000	159,75	10.104.187,50	158,65	0,69%	69.363,11				
Subtotal Titulos Publicos US\$				58.754.087,50			-1.166.317,45				
CNXPPOB ADCAP PESOS PLUS Clase A		0,0663	71.831,9180	4.695,61	70.829,16	1,42%	66,48				
Subtotal Fondos Comunes				4.695,61			66,48				
Total Portafolio \$				\$ 102.146.833,11							
Total Portafolio en USD				USD 81.500,35							
Ganancia/perdida							USD 4.301,73			\$ 2.146.833,11	
Tipo de Cambio CCL 13/09/2024	\$	1.253,33									
Capital Inicial 02/09/2024	\$	100.000.000,00	USD	77.198,62							
TC Inicial 02/09/2024 CCL	\$	1.295,36									

Benchmark (Acciones – Merval)

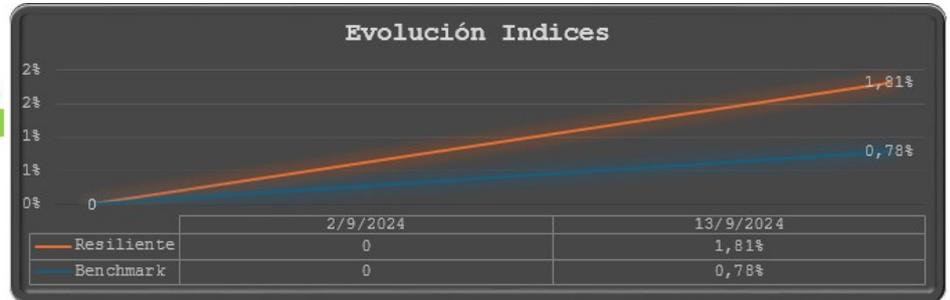


Benchmark Bonos



Benchmark

Cartera Resiliente			Variación %
2/9/2024	USD	77.198,62	0
13/9/2024	USD	78.596,53	1,81%



Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)				Ponderacion		Ponderacion		
Fechas	IEF	%	60,00%	SPY	%	40,00%	Unificado	
2/9/2024	USD	96,54	0	USD 561,96	0	0	0	
13/9/2024	USD	97,99	1,50%	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%	

Comentarios de la Primera Quincena (02/09/2024 - 13/09/2024)

Las carteras, tanto local como internacional, presentan una estructura sólida y alineada al perfil de riesgo del inversor. En el mercado local, la estrategia de renta fija se fundamenta en activos con excelentes perspectivas de crecimiento y recuperación en el corto plazo, aprovechando oportunidades en un entorno económico que favorece esta clase de instrumentos. Por su parte, la cartera internacional mantiene un enfoque conservador, con la incorporación de activos con destacada cotización bursátil y fundamentos sólidos que proyectan un futuro prometedor.

De cara a las próximas semanas, la estrategia se centrará en realizar rotaciones inteligentes, optimizando las posiciones actuales y capitalizando movimientos favorables del mercado para maximizar los rendimientos ajustados al riesgo.



Semanas del 14/09/2024 al 30/09/2024

Contexto Local

Presentación del Presupuesto 2025

El presidente Javier Milei presentó el proyecto de Presupuesto 2025 ante el Congreso, marcando un cambio significativo en la política fiscal al introducir una "regla fiscal inquebrantable". Este enfoque asegura que el gasto público será definido por un superávit fiscal primario, priorizando el ahorro antes que el gasto. Según las proyecciones, la inflación cerrará 2024 en un 104,4%, con una notable caída al 18,3% en 2025. El tipo de cambio A3500 se estima en \$1019,9 para fines de 2024, y \$1207 para el siguiente año, con un ritmo de ajuste mensual moderado. En cuanto al PBI, se proyecta una caída del 3,8% este año, seguida de una recuperación del 5% en 2025. Aunque el gobierno no espera financiamiento del FMI, se autorizó que hasta el 18% de las colocaciones de deuda pública puedan ser en moneda extranjera. Esta propuesta fue bien recibida por los mercados, impulsando al alza la renta fija, aunque la renta variable mostró movimientos más moderados.

Inflación mayorista y costo de la construcción

El INDEC publicó datos sobre la inflación mayorista y el índice del costo de la construcción correspondientes a agosto. La inflación mayorista (IPIM) registró un aumento del 2,1% mensual, con productos nacionales incrementando un 2,2% y productos importados subiendo apenas un 0,2%. Este dato refleja una desaceleración en comparación con meses anteriores. Por otro lado, el costo de la construcción subió un 1,6% mensual, destacando una desaceleración en los costos de materiales y mano de obra, que aumentaron un 2,1% y un 0,7%, respectivamente.

Flexibilización de la CNV y superávit fiscal

La Comisión Nacional de Valores (CNV) anunció la eliminación de ciertas restricciones para operaciones con títulos en moneda extranjera, lo que facilita la liquidación y simplifica los requisitos para grandes transacciones. En cuanto a las cuentas fiscales, el superávit primario acumulado en agosto alcanzó \$899.660 millones, siendo el octavo mes consecutivo con saldo positivo. Este resultado refleja un esfuerzo sostenido por reducir el déficit fiscal y equilibrar las cuentas públicas.

Declaraciones de Milei sobre el cepo cambiario

En el marco de su visita a la Bolsa de Nueva York, el presidente Milei abordó la cuestión del cepo cambiario, declarando que su eliminación dependerá de la estabilidad macroeconómica y de la reducción de la inflación a niveles cercanos a cero. Esta postura fue interpretada como una señal de prudencia en la estrategia económica, priorizando un enfoque estructural para evitar desbalances.

Balance cambiario y cuenta corriente

El BCRA publicó el balance cambiario de agosto, que mostró un déficit de USD 1.269 millones, mejorando respecto al mes anterior. La normalización en el acceso al mercado único de cambios



(MULC) permitió un mayor pago de importaciones, mientras que la cuenta corriente del 2T24 registró un superávit de USD 3.490 millones, impulsado por una balanza comercial positiva de USD 7.119 millones. Este desempeño contrasta con el déficit registrado en el mismo trimestre del año anterior y refleja una mejora en los indicadores externos.

Contexto Internacional

Movimientos moderados en los mercados

Los mercados estadounidenses mostraron leves movimientos en la previa a la reunión de la Fed. El S&P 500 subió un 0,13% y el Dow Jones avanzó un 0,55%, mientras que el petróleo WTI registró un aumento significativo del 2,62%, cerrando en USD70,45. La tasa del bono del Tesoro a 10 años bajó a 3,62%, reflejando un entorno de menor rendimiento en la deuda soberana.

Decisión sorpresiva de la Fed

La Reserva Federal recortó su tasa de referencia en 50 puntos básicos, llevándola al rango de 5,00%-5,25%, superando las expectativas del mercado, que anticipaban un ajuste de 25 puntos básicos. Además, la Fed revisó sus proyecciones económicas, ajustando el crecimiento del PBI de 2024 a 2,0% desde 2,1%, y reduciendo la inflación PCE núcleo esperada a 2,6% desde 2,8%. La tasa de desempleo proyectada aumentó al 4,4%. Este anuncio generó volatilidad, con caídas en el S&P 500 (-0,29%) y el Dow Jones (-0,25%), mientras que el WTI bajó a USD70,15.

Caída en la confianza del consumidor

El índice de confianza del consumidor, elaborado por The Conference Board, sufrió una caída drástica en septiembre, pasando de 105,6 a 98,7 puntos, marcando el descenso más pronunciado desde agosto de 2021. Esta caída reflejó las crecientes preocupaciones económicas y de empleo entre los consumidores estadounidenses.

Incremento de tasas en Brasil y rumores de repo

El Banco Central de Brasil incrementó su tasa SELIC en 25 puntos básicos, llevándola a 10,75%. Esta decisión se justificó por presiones inflacionarias y un mercado laboral resiliente. En Argentina, surgieron rumores sobre una operación de repo gestionada por el BCRA por un monto de USD2500-3000 millones, respaldada por títulos públicos como colaterales. Este movimiento podría fortalecer las reservas internacionales y otorgar mayor estabilidad cambiaria.

Movimientos de las carteras

Cartera Local

Durante el mes, se decidió realizar una rotación estratégica entre bonos de distinta legislación. En este caso, se optó por rotar la totalidad de los bonos AL29 por GD29, considerando un comportamiento recurrente observado en meses previos: ambos bonos tienden a mantener precios similares debido a sus características, a pesar de pertenecer a legislaciones diferentes. Con este patrón en mente, se identificó una oportunidad el 20 de septiembre, en las primeras horas de la rueda, aprovechando un ratio favorable cercano a 1.01 para realizar el cambio de AL29 a GD29. Esta estrategia buscó capitalizar las fluctuaciones de precio generadas por la



diferencia legislativa, manteniendo la intención de volver a posicionarse en el bono argentino una vez que el ratio fuera más alto.



Precios de GD29; contra ratio AL29; View 1h – Fuente: Matriz

Posteriormente, el 27 de septiembre, se llevó a cabo la operación inversa. Aprovechando un ratio superior a 1.04, se decidió rotar nuevamente desde GD29 hacia AL29, esperando que el ratio se comprima para maximizar el beneficio potencial. Esta dinámica se apoya en el análisis técnico y en el comportamiento histórico de estos instrumentos



Precios de GD29; contra ratio AL29; View 1h – Fuente: Matriz



Luego, el resto de los papeles mantenemos la misma posición, ya que la misma es estratégica de mediano-largo plazo.

Registro diario – 14/09/2024 al 30/09/2024

Registro Diario

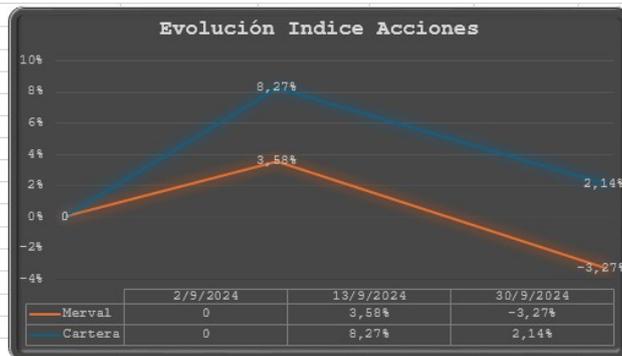
Fecha Concertación	Líquida	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Arancel	Der.Mercado	Monto Total	Plazo	Mercado
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.100,00	\$ 14.886.900,00	\$ 37.217,25	\$ 1.488,69	\$ 14.925.605,94	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.750,00	\$ 14.913.250,00	\$ 37.283,13	\$ 1.491,33	\$ 14.952.024,45	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Bonos	AE38	15.800	\$ 62.980,00	\$ 9.950.840,00	\$ 24.877,10	\$ 995,08	\$ 9.976.712,18	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Bonos	GD46	15.600	\$ 63.850,00	\$ 9.960.600,00	\$ 24.901,50	\$ 996,06	\$ 9.986.497,56	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Bonos	TXZ28	6.325.000	\$ 158,10	\$ 9.999.825,00	\$ 24.999,56	\$ 999,98	\$ 10.025.824,55	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Acciones	LOMA	5.550	\$ 1.800,00	\$ 9.990.000,00	\$ 24.975,00	\$ 9.670,32	\$ 10.024.645,32	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Acciones	YPF	330	\$ 30.200,00	\$ 9.966.000,00	\$ 24.915,00	\$ 9.647,09	\$ 10.000.562,09	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Acciones	IRSA	7.570	\$ 1.320,00	\$ 9.992.400,00	\$ 24.981,00	\$ 9.672,64	\$ 10.027.053,64	24Hs	Byma
02/09/2024	03/09/2024	Compra Secundario	Acciones	METR	9.080	\$ 1.100,00	\$ 9.988.000,00	\$ 24.970,00	\$ 9.668,38	\$ 10.022.638,38	24Hs	Byma
02/09/2024	02/09/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	825.026	\$ 70.829,16	\$ 58.435,89	\$ -	\$ -	\$ 58.435,89	Inmediato	Byma
20/09/2024	21/09/2024	Venta secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.335,00	\$ 14.835.645,00	\$ 37.089,11	\$ 1.483,56	\$ 14.797.072,32	24Hs	Byma
20/09/2024	21/09/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 78.920,00	\$ 14.758.040,00	\$ 36.895,10	\$ 1.475,80	\$ 14.796.410,90	24Hs	Byma
27/09/2024	30/09/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 80.550,00	\$ 15.062.850,00	\$ 37.657,13	\$ 1.506,29	\$ 15.023.686,59	24Hs	Byma
27/09/2024	30/09/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 77.200,00	\$ 14.436.400,00	\$ 36.091,00	\$ 1.443,64	\$ 14.473.934,64	24Hs	Byma
30/09/2024	30/09/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	7.527.260	\$ 73.122,68	\$ 550.413,37	\$ -	\$ -	\$ 550.413,37	Inmediato	Byma

Merval - Cartera Local 30/09/2024

Nombre de la Especie	Estado	Cantidad	Precio	Importe	Costo	% Var	Resultado	Hora	Vencimiento	Saldo	Garantía
Pesos											
Total				0,00					Vencido	0,00	
									24 Hs. 30/09/2024	0,00	
									48 Hs. 30/09/2024	0,00	
									+ de 72 hs		
USD											
Total				0,00							
Subtotal Cuenta Corriente											
				0,00							
LOMA		5.550	2.015,00	11.183.250,00	1.806,24	11,56%	1.158.604,68				
YPF		330	28.400,00	8.712.000,00	30304,7336	-0,13	-1.288.562,09				
IRSA		7.570	1.415,00	10.711.550,00	1324,57776	0,07	684.496,36				
METR		9.080	1.070,00	9.715.600,00	1103,8148	-0,03	-307.038,38				
Subtotal Acciones/Cedears				40.322.400,00	0		247.500,56				
BPY26 - BOPREAL SERIE III		13.900	104.760,00	14.580.250,00	107.474,85	-2,54%	-378.754,15				
AL29 BONO REP ARGENTINA USD 1%		18.700	78.650,00	14.707.550,00	77.400,72	1,61%	233.615,36				
AE38 BONO REP. ARGENTINA USD STEP UP		15.800	84.050,00	10.119.900,00	63.200,43	1,34%	134.232,06				
GD46 BONOS REP. ARG. USS STEP UP		15.600	84.450,00	10.054.200,00	84.073,48	0,99%	58.737,90				
TXZ28 BONO REP ARG AJ CER V30/06/28 \$ CG		6.325.000	153,50	9.708.675,00	158,65	-3,25%	-325.949,39				
Subtotal Titulos Publicos USS				59.150.775,00			-278.118,22				
CNXPOPB ADCAP PESOS PLUS Clase A		8.362.2659	73.122,6800	610.741,53	72.902,55	0,30%	1.838,58				
Subtotal Fondos Comunes				610.741,53			1.838,58				
Total Portafolio \$				\$ 100.083.916,53							
Total Portafolio en USD				USD 80.470,13							
Ganancia/perdida											
Tipo de Cambio CCL 30/09/2024 \$ 1.243,74 Fuente: RAVA											
Capital Inicial 02/09/2024 \$ 100.000.000,00 USD 77.198,62											
TC Inicial 02/09/2024 CCL \$ 1.295,36 Fuente: RAVA											

Benchmark (Acciones – Merval)

Cartera Acciones + FCI		Variación %
2/9/2024	\$ 40.074.899,44	0
13/9/2024	\$ 43.388.050,00	8,27%
30/9/2024	\$ 40.933.141,00	2,14%
Índice Merval Benchmark		
2/9/2024	\$ 1.754.832,93	0
13/9/2024	\$ 1.817.734,05	3,58%
30/9/2024	\$ 1.697.400,66	-3,27%





Benchmark Bonos



Desempeño Comparativo: Segunda Quincena - Cartera Local

Durante la segunda quincena de septiembre, la Cartera de Acciones + FCI mostró un crecimiento adicional del 2,14%, mientras que el Merval Benchmark presentó una caída del -3,27%, consolidando así la superioridad de la estrategia adoptada en la cartera frente al índice de referencia.

En cuanto a los bonos, la Cartera de Bonos experimentó una caída moderada del -1,28%, en contraste con el repunte del 2,14% del Índice de Bonos Selecto, indicando que el rendimiento de la cartera no logró capturar por completo las oportunidades ofrecidas por el mercado en este segmento.

Cartera Internacional

Seguimos manteniendo las posiciones establecidas a principios de septiembre, destacando el movimiento de venta de nuestra posición en PepsiCo (PEP) en su totalidad. Esta decisión se tomó para quedar líquidos, aprovechando una significativa suba en su cotización, la cual alcanzó un techo de corto plazo según el análisis técnico en gráficos diarios. Dicha suba presentó altas probabilidades de corrección, lo que permitió capturar una ganancia directa del 3,5%. Aprovechamos este movimiento para consolidar la rentabilidad obtenida y quedarnos en posición de evaluar nuevas oportunidades de inversión.

El análisis técnico que sustentó esta estrategia consideró indicadores como el RSI, que mostraba niveles cercanos de sobrecompra, reforzando la probabilidad de un retroceso en el precio tras el reciente impulso alcista.



PEPSI: RSI acercándose a sobrecompra y en un techo de corto plazo – Fuente: TradingView

Movimientos Diarios

Fecha Operación	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Monto Total USD	Monto Total Pesos
03/09/2024	Compra Secundario	T-bonds	US02Y	15500	99,2115	USD 15.377,78	-USD 15.377,94	-\$ 19.919.963,54
03/09/2024	Compra Secundario	T-bonds	US10Y	7700	99,205	USD 7.638,79	-USD 7.638,86	-\$ 9.895.075,49
03/09/2024	Compra Secundario	ETF	LQD	105	109,96	USD 11.545,80	-USD 11.545,80	-\$ 14.955.967,49
03/09/2024	Compra Secundario	ETF	IEF	120	96,54	USD 11.584,80	-USD 11.584,80	-\$ 15.006.486,53
03/09/2024	Compra Secundario	ETF	SPY	11	552,2	USD 6.074,20	-USD 6.074,20	-\$ 7.868.275,71
03/09/2024	Compra Secundario	Acción	NVDA	35	108,75	USD 3.806,25	-USD 3.806,63	-\$ 4.930.957,05
03/09/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	36	158	USD 5.688,00	-USD 5.688,55	-\$ 7.368.724,01
03/09/2024	Compra Secundario	Acción	PG	45	171,25	USD 7.706,25	-USD 7.705,65	-\$ 9.981.591,59
03/09/2024	Compra Secundario	Acción	PEP	45	170,1	USD 7.654,50	-USD 7.654,66	-\$ 9.915.537,14
16/09/2024	Venta secundario	Acción	PEP	45	176,2	USD 7.929,00	USD 7.928,84	\$ 10.270.705,42

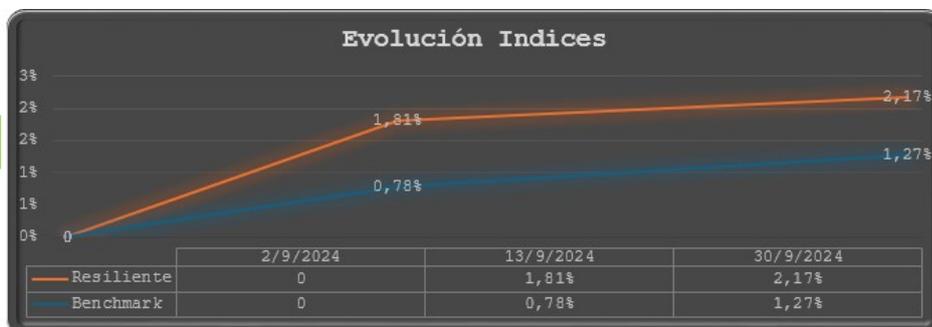
Posicion Cartera Internacional: 30/09/2024

Especie	Ticker	VN	Precio	USD INICIO	USD 77.198,62	%	Resultado
Liquidez	USD	-		USD 8.050,37	USD 0,00		
Bonos	US02Y	15500	USD 99,24	USD 15.381,43	USD 99,21	0,02%	USD 3,49
Bonos	US10Y	7700	USD 100,05	USD 7.703,85	USD 99,21	0,85%	USD 65,54
ETF	LQD	105	USD 111,78	USD 11.736,90	USD 109,96	1,66%	USD 194,26
ETF	IEF	120	USD 97,23	USD 11.667,60	USD 96,54	0,71%	USD 83,39
ETF	SPY	11	USD 573,76	USD 6.311,36	USD 552,20	3,90%	USD 246,42
Acciones	NVDA	35	USD 121,43	USD 4.250,05	USD 108,75	11,66%	USD 495,39
Acciones	GOOGL	36	USD 165,66	USD 5.963,76	USD 158,00	4,85%	USD 288,99
Acciones	PG	45	USD 173,50	USD 7.807,50	USD 171,25	1,31%	USD 102,42
Acciones	PEP	0	USD 0,00	USD 0,00	USD 170,10	-100,00%	USD 274,18
Total al 30/09/2024				USD 78.872,81			USD 1.754,09
En pesos				\$ 98.097.274,54			\$ 2.181.626,55
Tipo de cambio CCL	1243,74						



Benchmark

Cartera Resiliente			Variación %
2/9/2024	USD	77.198,62	0
13/9/2024	USD	78.596,53	1,81%
30/9/2024	USD	78.872,81	2,17%



Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)				Ponderacion			Ponderacion		
Fechas	IEF	%		60,00%	SPY	%	40,00%	Unificado	
2/9/2024	USD	96,54	0	0	USD 561,96	0	0	0	
13/9/2024	USD	97,99	1,50%	0,009	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%	
30/9/2024	USD	97,23	0,71%	0,004	USD 573,76	2,10%	0,01	1,27%	

Desempeño Comparativo: Segunda Quincena - Cartera Internacional

En la segunda quincena de septiembre, la Cartera Resiliente presentó un crecimiento sostenido del 2,17%, consolidando un desempeño superior frente al Benchmark Mixto (60% IEF + 40% SPY), que avanzó un 1,27% en el mismo período.

El análisis desagregado muestra que el componente de renta fija (IEF) tuvo un rendimiento positivo del 0,71%, mientras que el segmento de renta variable (SPY) contribuyó con un sólido 2,10%. Esta diversificación permitió al benchmark mantener un crecimiento constante, aunque por debajo de la cartera gestionada, que continúa maximizando la eficiencia en la combinación de ambos segmentos.

Comentarios de la Segunda Quincena (15/09/2024 - 30/09/2024)

Durante la segunda quincena de septiembre, las decisiones tomadas en ambas carteras reflejaron un enfoque estratégico y oportunista, alineado con el análisis técnico y las dinámicas de mercado. En la cartera local, la rotación entre bonos AL29 y GD29 permitió capitalizar movimientos recurrentes en el ratio entre legislaciones, maximizando la eficiencia del portafolio en renta fija. Este enfoque táctico destaca la capacidad de adaptarse a fluctuaciones específicas del mercado argentino, mientras se mantiene una visión a mediano-largo plazo para los restantes instrumentos.

En la cartera internacional, la venta total de la posición en PepsiCo representó una decisión acertada basada en fundamentos técnicos claros. La identificación de un techo de corto plazo y niveles de sobrecompra evidenciados por el RSI permitió consolidar ganancias en un momento óptimo, quedando líquidos para evaluar nuevas oportunidades en un contexto volátil pero favorable. Este movimiento refleja una estrategia prudente que prioriza la protección del capital y la búsqueda de valor en futuras posiciones.

Ambas carteras mostraron una excelente gestión de riesgos y oportunidades, sentando las bases para continuar optimizando el rendimiento en el corto y mediano plazo.



Semanas del 01/10/2024 al 15/10/2024

Contexto Internacional

Conflicto en Medio Oriente

El mes de octubre arrancó con tensiones en aumento debido al ataque misilístico de Irán sobre territorio israelí. Esto generó una fuerte volatilidad en los mercados globales, especialmente en commodities energéticos. Durante el 1 de octubre, el WTI subió un 3,7% hasta USD 70,70, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq 100 cayeron 0,93% y 1,53% respectivamente, reflejando la preocupación de los inversores. La incertidumbre en torno a posibles represalias por parte de Israel aumentó las presiones sobre el mercado, con los precios del crudo y otros activos energéticos mostrando alta volatilidad.

En los días siguientes, la escalada del conflicto continuó afectando los mercados. El 3 de octubre, el precio del crudo WTI aumentó un 5,2%, cerrando en USD 73,70, mientras que la tasa del bono a 10 años subió 7 puntos básicos hasta 3,85%, indicando un aumento en el costo del financiamiento en EE.UU. Este contexto también elevó las primas de riesgo en activos de países emergentes, que se vieron afectados por el aumento de la aversión global al riesgo. Por su parte, el S&P 500 registró otra caída menor del 0,17%, reflejando un mercado incierto y muy pendiente de los desarrollos geopolíticos.

Empleo en EE.UU

El reporte de empleo de septiembre, publicado el 7 de octubre, superó las expectativas al registrar 254.000 nuevas nóminas no agrícolas frente a las 150.000 esperadas. Esto redujo la tasa de desempleo al 4,1% y aumentó los salarios promedio por hora en un 0,4% mes a mes. Este dato sorprendente incrementó las probabilidades de un recorte de tasas de 25 puntos básicos en la próxima reunión de la Fed el 7 de noviembre, aunque también podría presionar al organismo a mantener una postura cautelosa si los indicadores inflacionarios no muestran una clara tendencia descendente.

Inflación en EE.UU

El dato de inflación minorista del 10 de octubre mostró una leve desaceleración al 0,1% mensual, por debajo del 0,2% registrado en agosto. Aunque este resultado generó cierto optimismo en los mercados, la inflación subyacente y los precios de la energía siguen siendo factores de riesgo clave para la economía norteamericana. Los inversores también han comenzado a evaluar las posibles implicancias de una política monetaria menos restrictiva en el corto plazo, especialmente en un contexto de alta volatilidad global.

Contexto Local

Renta Variable

En contraposición a la tendencia internacional, el S&P Merval comenzó el mes con un avance del 1,85% (1,44% en dólares implícitos) el 1 de octubre, liderado por TECO2 (+6,5%) y TGSU2 (+3,08%). Esta tendencia positiva continuó el 3 de octubre, cuando el S&P Merval subió un 2,32% (3% medido en dólares implícitos), destacándose las acciones de BBAR (+5,57%), CEPU (+3,7%) y PAMP (+3,38%). La dinámica positiva reflejó el interés de los inversores locales en instrumentos que ofrecen cobertura ante la inflación y la devaluación del peso.



Sin embargo, para el 8 de octubre, el panorama cambió con una caída del 2,39% debido a un aumento en la aversión al riesgo, liderando las pérdidas SUPV (-4,70%) y TECO2 (-4,35%). Esta reversión estuvo asociada a una mayor percepción de riesgo en el contexto de incertidumbre política y económica local, sumada a la volatilidad global.

Renta Fija

Los bonos en dólares mostraron un comportamiento mixto durante el período. El 1 de octubre cerraron con alzas promedio de 30 centavos, aunque los bonos Bopreales cayeron 25 centavos, a excepción de la serie 3 que subió 15 centavos. El 3 de octubre, los bonos en dólares ganaron 15 centavos adicionales, mientras que los Bopreales subieron 60 centavos promedio, con mayor concentración de volumen en la serie 3. Este comportamiento sugiere una mayor demanda de instrumentos que ofrecen rendimientos reales positivos en dólares, especialmente en un contexto de inflación persistente.

En el segmento CER, toda la curva comenzó positiva el 1 de octubre, ganando 0,25% promedio, y para el 3 de octubre subió un 0,4%. Las Lecaps también mostraron firmeza con rendimientos que oscilaron entre el 42,33% y el 56,30% TNA, según el vencimiento. Estos instrumentos continúan siendo una opción atractiva para inversores que buscan protegerse contra la inflación en el corto plazo.

Mercado de Divisas

El dólar mayorista cerró el 1 de octubre en \$971,25, con un saldo comprador neto del BCRA de USD 122 millones. En el mercado de futuros, los contratos más cortos cayeron \$0,50, mientras que el contrato de noviembre retrocedió \$1,50, reflejando una devaluación implícita del 3,1%. Este comportamiento del mercado cambiario refleja las intervenciones del BCRA para estabilizar el tipo de cambio en un contexto de alta volatilidad.

Para el 15 de octubre, los datos mostraron una caída en los depósitos privados en USD de USD 948 millones durante las primeras siete ruedas del mes, aunque el stock acumulado sigue siendo elevado, alcanzando USD 30.440 millones al 9 de octubre. Este descenso se relaciona con la posibilidad de retiro de dólares por parte de quienes blanquearon previamente, lo que podría afectar marginalmente la liquidez del sistema financiero si persiste la tendencia.

Política Económica y Fiscal

El 7 de octubre, el Tesoro logró captar \$5,91 billones mediante la licitación de diversos instrumentos, incluyendo Lecaps y bonos dollar-linked, alcanzando un rollover del 116,6%. Este resultado evidencia un esfuerzo del gobierno por mantener la sostenibilidad fiscal en medio de un entorno desafiante. Por su parte, el 10 de octubre, la Cámara de Diputados logró sostener el veto presidencial a la Ley de Financiamiento Universitario, lo que generó tensión en sectores gremiales que anunciaron paros en respuesta. Estas decisiones muestran un gobierno centrado en cumplir metas fiscales, pero enfrentando crecientes presiones sociales.

Inflación Local

El dato de inflación en la Ciudad de Buenos Aires mostró una desaceleración al 4% mensual en septiembre, con una inflación interanual del 218,8%. Este dato refleja una mejora respecto al



4,2% de agosto, particularmente en alimentos, que desaceleraron a 2,2%. Sin embargo, las expectativas de inflación para los próximos meses siguen siendo altas, con una proyección del REM del BCRA del 123,6% para todo 2024. La desaceleración de precios es un alivio para los consumidores, pero la inflación subyacente aún sugiere una alta inercia inflacionaria que podría complicar la recuperación del poder adquisitivo.

Movimientos de las carteras

Cartera Local

Movimientos

La venta total de la tenencia de los BPY26 se llevó a cabo el 08/10/2024, debido a una marcada reducción en el rendimiento (TIR) y un aumento en su paridad. En el momento de la compra, los BPY26 ofrecían una TIR anual del 17,25%, pero al momento de la venta, esta había descendido al 9%, acompañado de una subida significativa en su paridad. Aunque en términos nominales no se registraron aumentos significativos en pesos debido a la baja en el tipo de cambio sostenida durante los últimos meses, se decidió rotar hacia los GD29 por varias razones estratégicas.

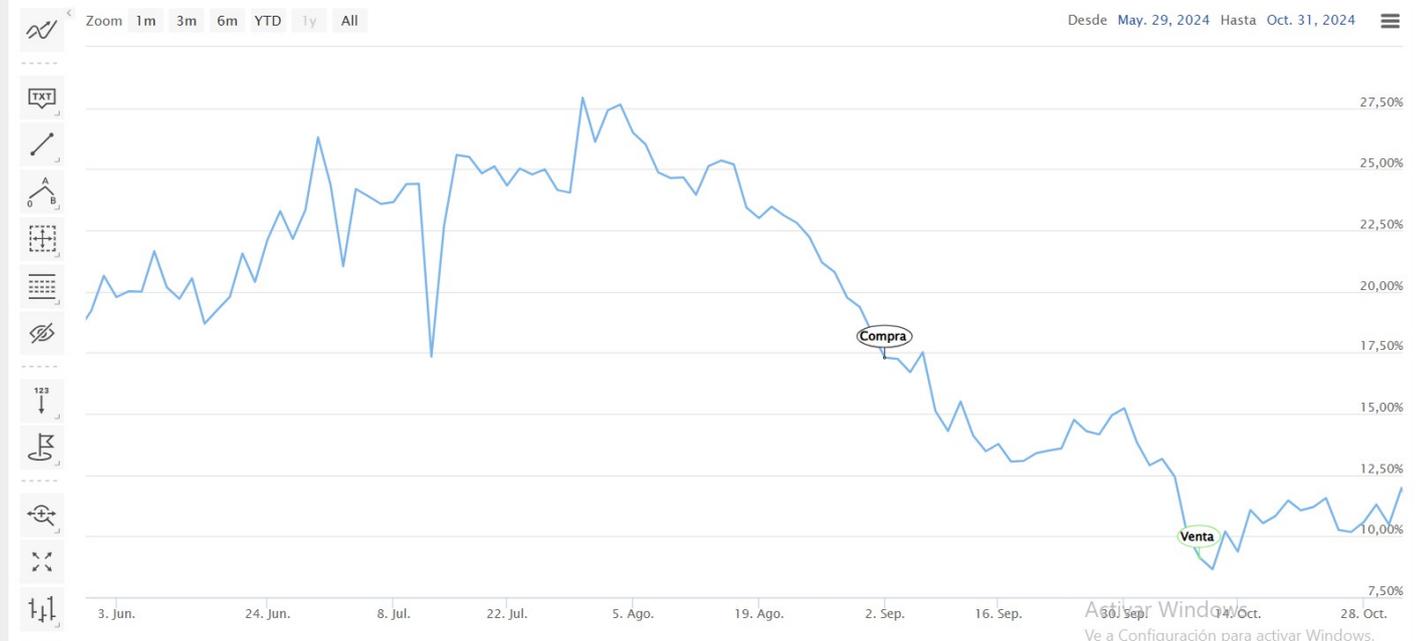
El GD29 presentaba una menor paridad en comparación con el BPY26, lo cual lo hacía más atractivo para la reinversión, además de ofrecer una TIR superior, situada en el 17,27% al momento de la operación. También se tuvo en cuenta que, en ese momento, el ratio entre GD29 y AL29 se encontraba en 1,02, representando una brecha favorable. Este movimiento permite aprovechar futuras operaciones para posicionarse estratégicamente en bonos bajo legislación argentina, maximizando el rendimiento y buscando beneficios asociados a las diferencias legislativas.



BPY26 - BYMA - ARS

Título Público - BOPREAL 2026 Serie 3 u\$s 3% (BPY26)

General Condiciones de Emisión Análisis de sensibilidad **TIR Históricas** Paridades Históricas Simular inversión



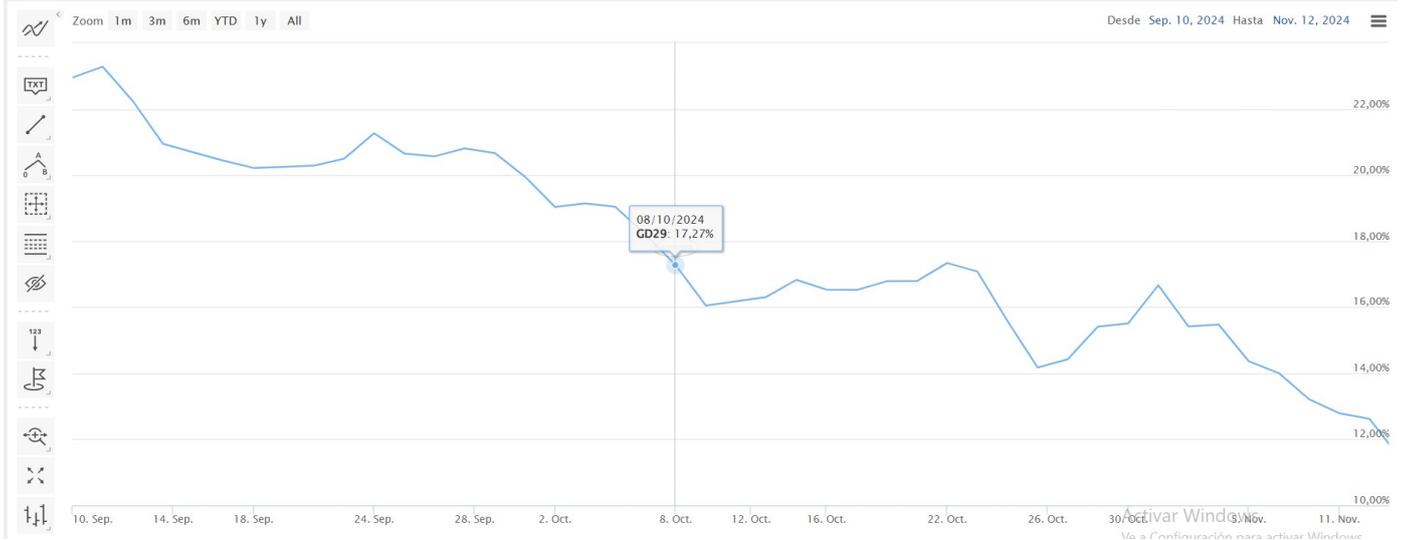
Compra y venta del bono BPY26, considerando TIR. Fuente: <https://bonds.mercapabbaco.com/bond-analysis/BPY26>

Se adjunta la compra del GD29, ingresando a una TIR del 17,27%

GD29 - BYMA - ARS

Título Público - Bono Global (Canje 2020) 2029 u\$s 1% (Ley Nueva York) (GD29)

General Condiciones de Emisión Análisis de sensibilidad **TIR Históricas** Paridades Históricas Simular inversión



Análisis de TIR del GD29, rotando de instrumento – Fuente <https://bonds.mercapabbaco.com/bond-analysis/GD29>

Luego, el 10/10/2024 se procede a la rotación de la compra realizada del GD29 hacia el AL29, llegando a un ratio de 1.04



Ratio GD29/AL29 - Rotación de instrumentos – Fuente: Matriz

Movimientos de la cartera

Registro Diario

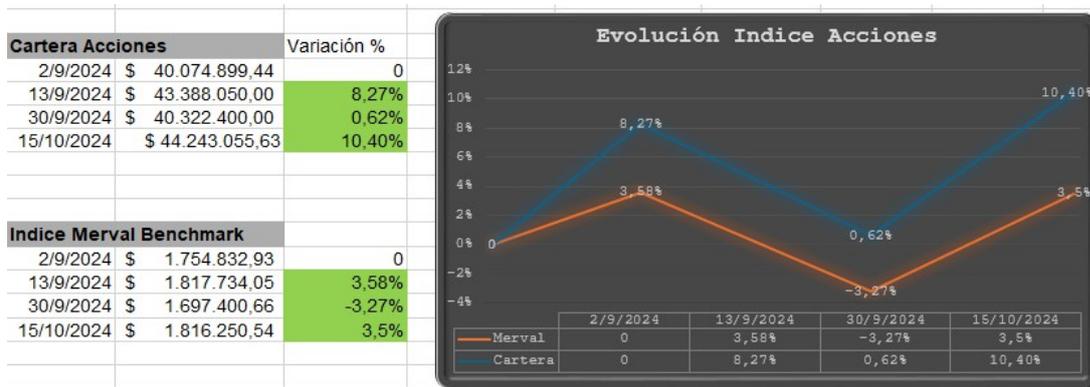
Fecha Concertación	Liquida	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Arancel	Der.Mercado	Monto Total	Plazo	Mercado
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.100,00	\$ 14.886.900,00	\$ 37.217,25	\$ 1.488,69	\$- 14.925.605,94	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.750,00	\$ 14.913.250,00	\$ 37.283,13	\$ 1.491,33	\$- 14.952.024,45	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AE38	15.800	\$ 62.980,00	\$ 9.950.840,00	\$ 24.877,10	\$ 995,08	\$- 9.976.712,18	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	GD46	15.600	\$ 63.850,00	\$ 9.960.600,00	\$ 24.901,50	\$ 996,06	\$- 9.986.497,56	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	TZX28	6.325.000	\$ 158,10	\$ 9.999.825,00	\$ 24.999,56	\$ 999,98	\$- 10.025.824,55	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	LOMA	5.550	\$ 1.800,00	\$ 9.990.000,00	\$ 24.975,00	\$ 9.670,32	\$- 10.024.645,32	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	YPF	330	\$ 30.200,00	\$ 9.966.000,00	\$ 24.915,00	\$ 9.647,09	\$- 10.000.562,09	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	IRSA	7.570	\$ 1.320,00	\$ 9.992.400,00	\$ 24.981,00	\$ 9.672,64	\$- 10.027.053,64	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	METR	9.080	\$ 1.100,00	\$ 9.988.000,00	\$ 24.970,00	\$ 9.668,38	\$- 10.022.638,38	24Hs	Byma
2/9/2024	2/9/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	825.026	\$ 70.829,16	\$ 58.435,89	\$ -	\$ -	\$ 58.435,89	Inmediato	Byma
20/9/2024	21/9/2024	Venta secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.335,00	\$ 14.835.645,00	\$ 37.089,11	\$ 1.483,56	\$ 14.797.072,32	24Hs	Byma
20/9/2024	21/9/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 78.920,00	\$ 14.758.040,00	\$ 36.895,10	\$ 1.475,80	\$ 14.796.410,90	24Hs	Byma
27/9/2024	30/9/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 80.550,00	\$ 15.062.850,00	\$ 37.657,13	\$ 1.506,29	\$ 15.023.686,59	24Hs	Byma
27/9/2024	30/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 77.200,00	\$ 14.436.400,00	\$ 36.091,00	\$ 1.443,64	\$- 14.473.934,64	24Hs	Byma
30/9/2024	30/9/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	7.527	\$ 73.122,88	\$ 550.413,37	\$ -	\$ -	\$ 550.413,37	Inmediato	Byma
8/10/2024	9/10/2024	Venta secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.600,00	\$ 14.956.400,00	\$ 37.391,00	\$ 1.495,64	\$ 14.917.513,36	24Hs	Byma
8/10/2024	9/10/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	18.310	\$ 81.250,00	\$ 14.876.875,00	\$ 37.192,19	\$ 1.487,69	\$- 14.915.554,88	24Hs	Byma
10/10/2024	11/10/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	18.310	\$ 82.300,00	\$ 15.069.130,00	\$ 37.672,83	\$ 1.506,91	\$ 15.029.950,26	24Hs	Byma
10/10/2024	11/10/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.310	\$ 79.350,00	\$ 14.528.985,00	\$ 36.322,46	\$ 1.452,90	\$- 14.566.760,36	24Hs	Byma
11/10/2024	11/10/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	6.221,89	\$ 74.759,946	\$ 465.148,39	\$ -	\$ -	\$- 465.148,39	Inmediato	Byma



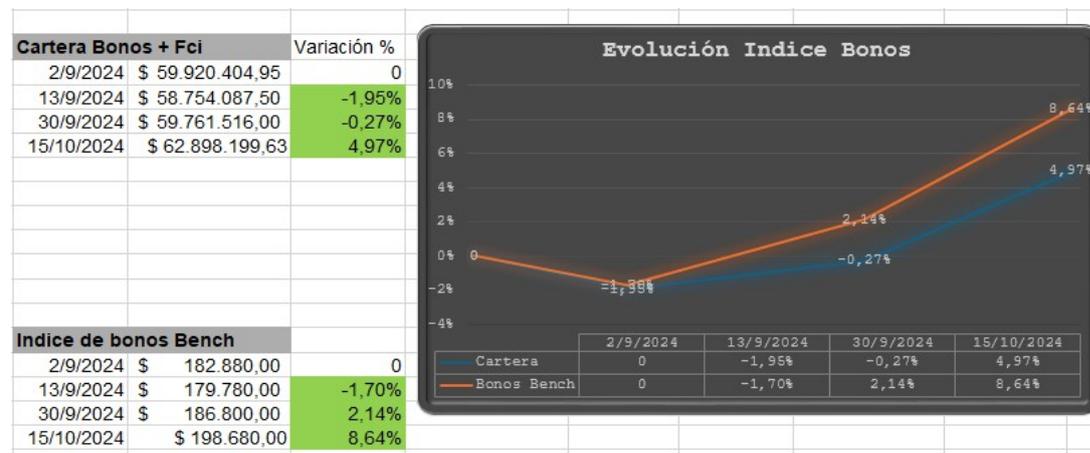
Merval - Cartera Local 15/10/2024

Nombre de la Especie	Estado	Cantidad	Precio	Importe	Costo	% Var	Resultado	Hora	Vencimiento	Saldo	Garantía
Pesos				Total		0,00			Vencido	0,00	
									24 Hs. 15/10/2024	0,00	
									48 Hs. 15/10/2024	0,00	
									+ de 72 hs		
USD				Total		0,00					
Subtotal Cuenta Corriente											
LOMA 5.550 1.975,00 10.961.250,00 1.806,24 9,34% 936.604,68											
YPF 330 30.375,00 10.023.750,00 30304.7336 0,00 23.187,91											
IRSA 7.570 1.495,00 11.317.150,00 1324.57776 0,13 1.290.096,36											
METR 9.080 1.195,00 10.850.600,00 1103.8148 0,08 827.961,62											
Subtotal Acciones/Cedears											
AL29 BONO REP ARGENTINA USD 1% 37.010 81.940,00 30.325.994,00 79.758,94 2,73% 807.209,19											
AE38 BONO REP. ARGENTINA USD STEP UP 15.800 67.150,00 10.609.700,00 63.143,75 6,34% 632.987,82											
GD46 BONOS REP. ARG. USS STEP UP 15.600 68.600,00 10.701.600,00 64.016,01 7,16% 715.102,44											
TZX28 BONO REP ARG AJ CER V30/06/28 \$ CG 6.325.000 160,80 10.170.600,00 158,51 1,44% 144.775,46											
Subtotal Titulos Publicos USS											
CNXPOPB ADCAP PESOS PLUS Clase A 14.574,1789 74.810,7760 1.090.305,63 73.706,99 1,50% 16.086,79											
Subtotal Fondos Comunes											
Total Portafolio \$ 1.090.305,63 16.086,79											
Total Portafolio en USD \$ 106.050.949,63											
USD 89.875,21											
Ganancia/perdida											
Tipo de Cambio CCL 15/10/2024 \$ 1.179,98 Fuente: RAVA USD 12.676,59 \$ 6.050.949,63											
Capital Inicial 02/09/2024 \$ 100.000.000,00 USD 77.198,62											
TC Inicial 02/09/2024 CCL \$ 1.295,36 Fuente: RAVA											

Benchmark (Acciones – Merval)



Benchmark Bonos



Desempeño comparativo: Tercera Quincena - Cartera Local



En la tercera quincena, la Cartera Acciones mostró un destacado crecimiento del 10,40%, superando al Índice Merval Benchmark, que acumuló un 3,55%. Esto refleja una estrategia efectiva en la selección de activos.

En la Cartera Bonos + FCI, el rendimiento fue del 4,97%, quedando por debajo del Índice de bonos del benchmark (8,64%).

Movimientos Cartera Internacional

En cuanto a la cartera internacional, decidimos asignar la liquidez disponible en dos partes iguales: la mitad al ADR de YPF y la otra mitad a acciones de Google (GOOGL). Esta decisión se fundamenta en un análisis técnico y fundamental que sugiere altas probabilidades de revalorización en ambos casos.

En el análisis semanal de YPF, se destaca la ruptura de una resistencia clave en los 24 dólares, lo que marca un importante punto de inflexión técnico para el activo. Esta ruptura indica un fortalecimiento de la tendencia alcista, apoyada por el aumento en el volumen de operaciones, que refuerza la validez de este movimiento.



YPF análisis Semanal – Fuente: Trading View

Por otro lado, al analizar el gráfico diario, podemos observar que el precio ha consolidado este nivel como un soporte clave, validando la fortaleza del movimiento y proporcionando una base sólida para una posible continuación alcista. Este comportamiento técnico sugiere que el activo tiene potencial para seguir escalando en los próximos días, especialmente si se mantienen las condiciones actuales del mercado.



YPF análisis diario – Fuente: TradingView

Decidimos tomar posición en el ADR de YPF debido a estos factores técnicos y fundamentales. Por otro lado, establecimos un stop loss por debajo de los 24 USD como medida de protección frente a una eventual pérdida del soporte, manteniendo una gestión de riesgos prudente.

Fundamentalmente, el contexto también resulta favorable: el reciente ingreso de capitales al mercado local, impulsado por el blanqueo de dólares y el creciente interés de inversores extranjeros, ha generado una mayor demanda de activos argentinos. Esto, combinado con los anuncios positivos del gobierno y los avances en proyectos estratégicos de la compañía, refuerza nuestra visión optimista sobre YPF en el corto y mediano plazo.

Movimientos de la cartera

Fecha Operación	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	USD INICIO		USD		TC		Monto Total Pesos
						77.198,62	Monto Operado	Arancel	Monto Total USD	Plazo		
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US02Y	15500	99,2115	USD 15.377,78	USD 0,15	-USD 15.377,94		-\$ 19.919.963,54		
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US10Y	7700	99,205	USD 7.638,79	USD 0,08	-USD 7.638,86		-\$ 9.895.075,49		
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	LQD	105	109,96	USD 11.545,80	USD -	-USD 11.545,80		-\$ 14.955.967,49		
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	IEF	120	96,54	USD 11.584,80	USD -	-USD 11.584,80		-\$ 15.006.486,53		
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	SPY	11	552,2	USD 6.074,20	USD -	-USD 6.074,20		-\$ 7.868.275,71		
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	NVDA	35	108,75	USD 3.806,25	USD 0,38	-USD 3.806,63		-\$ 4.930.957,05		
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	36	158	USD 5.688,00	USD 0,55	-USD 5.688,55		-\$ 7.368.724,01		
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PG	45	171,25	USD 7.706,25	USD 0,60	-USD 7.705,65		-\$ 9.981.591,59		
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PEP	45	170,1	USD 7.654,50	USD 0,16	-USD 7.654,66		-\$ 9.915.537,14		
16/9/2024	Venta secundario	Acción	PEP	45	176,2	USD 7.929,00	USD 0,16	USD 7.928,84		\$ 10.270.705,42		
9/10/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	25	162,7	USD 4.067,50	USD 0,09	-USD 4.067,59		-\$ 5.268.990,14		
11/10/2024	Venta secundario	Acción	YPF	163	24,32	USD 3.964,16	USD 0,57	-USD 3.964,73		-\$ 5.135.753,30		



Posición Cartera Internacional: 15/10/2024

			USD INICIO	USD 77.198,62			
Especie	Ticker	VN	Precio	Total	Costo	%	Resultado
Liquidez	USD	-		USD 18,05	USD 0,00		
Bonos	US02Y	15500	USD 99,03	USD 15.349,65	USD 99,21	-0,18%	-USD 28,24
Bonos	US10Y	7700	USD 98,22	USD 7.562,94	USD 99,21	-0,99%	-USD 75,17
ETF	LQD	105	USD 110,58	USD 11.610,90	USD 109,96	0,56%	USD 65,47
ETF	IEF	120	USD 95,59	USD 11.470,80	USD 96,54	-0,98%	-USD 112,88
ETF	SPY	11	USD 579,78	USD 6.377,58	USD 552,20	4,99%	USD 318,53
Acciones	NVDA	35	USD 131,59	USD 4.605,65	USD 108,75	21,00%	USD 967,11
Acciones	GOOGL	61	USD 166,27	USD 10.142,47	USD 159,93	3,97%	USD 402,32
Acciones	PG	45	USD 172,56	USD 7.765,20	USD 171,25	0,76%	USD 59,24
ADR	YPF	163	USD 25,74	USD 4.195,62	USD 24,32	5,82%	USD 244,34
Total al 30/09/2024				USD 79.098,86			USD 1.840,73
En pesos				\$ 93.335.074,81			\$ 2.172.021,60
Tipo de cambio CCL	1179,98						

Benchmark

Cartera Resiliente		Variación %
2/9/2024	USD 77.198,62	0
13/9/2024	USD 78.596,53	1,81%
30/9/2024	USD 78.872,81	2,17%
15/10/2024	USD 79.098,86	2,46%



Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)				Ponderación		Ponderación	
Fechas	IEF	%	60,00%	SPY	%	40,00%	Unificado
2/9/2024	USD 96,54	0	0	USD 561,96	0	0	0
13/9/2024	USD 97,99	1,50%	0,009	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%
30/9/2024	USD 97,23	0,71%	0,004	USD 573,76	2,10%	0,01	1,27%
15/10/2024	USD 95,59	-0,98%	-0,006	USD 579,78	3,17%	0,01	0,68%

Desempeño Comparativo

En la tercera quincena, del 1 al 15 de octubre de 2024, la Cartera Resiliente continuó demostrando su fortaleza, alcanzando una variación acumulada del 2,46% desde el inicio del período. Este desempeño sigue superando al Benchmark Mixto (60% IEF + 40% SPY), que acumuló un avance del 2,07% en el mismo lapso.

El componente de renta variable (SPY) fue el principal impulsor del benchmark durante esta quincena, con un notable crecimiento del 3,17%, mientras que la renta fija (IEF) presentó un retroceso del -0,98%, afectado por ajustes en las tasas de interés globales. La cartera, por su parte, se benefició de su estrategia de selección activa de activos, logrando mitigar los efectos negativos de la renta fija y capturar las oportunidades de la renta variable, lo que consolidó su ventaja sobre el benchmark.

Comentarios de la Tercer quincena (01/10/2024 - 13/10/2024)

Durante esta quincena, se realizaron movimientos estratégicos en ambas carteras, destacándose la venta total de BPY26 en la cartera local, aprovechando la compresión de su TIR



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



y su alta paridad. La reinversión en GD29 permitió capturar un mayor rendimiento, respaldado por un análisis favorable del ratio GD29/AL29, dejando abierta la posibilidad de futuras rotaciones.

En la cartera internacional, la incorporación de YPF y Google (GOOGL) respondió tanto a análisis técnicos sólidos como a fundamentos favorables. La ruptura de resistencias clave en YPF y las perspectivas optimistas para Google aseguran una diversificación eficiente, mientras que el contexto de ingreso de capitales y anuncios positivos del gobierno refuerzan las decisiones tomadas. Ambas carteras siguen mostrando un enfoque prudente y orientado a maximizar rendimientos.



Semanas del 16/10/2024 al 31/10/2024

Contexto Internacional

Panorama Internacional

Mercados Globales y Dinámica Económica

Durante este período, los mercados internacionales oscilaron entre alzas y caídas, impulsados por datos económicos mixtos y resultados corporativos destacados. En Estados Unidos, el índice de precios del exportador disminuyó a -0.4% en septiembre, mientras que el del importador se mantuvo en -0.3%. Por su parte, las ventas minoristas crecieron un 0.4%, superando las expectativas, consolidando una proyección del PIB para el tercer trimestre del 3.4%. Sin embargo, el mercado laboral mostró signos de debilidad con solicitudes de desempleo de 241.000.

La Reserva Federal mantuvo un enfoque cauteloso. **Neel Kashkari**, de la Fed de Minneapolis, señaló que se esperan recortes modestos en tasas, dependiendo de los datos futuros. La incertidumbre sobre la tasa neutral incrementa la volatilidad de los mercados financieros. Los comentarios también sugieren que cualquier recorte podría retrasarse si el mercado laboral no muestra señales claras de desaceleración. En este contexto, las empresas han adoptado estrategias prudentes para gestionar su exposición al riesgo, lo que se refleja en un aumento de las operaciones de cobertura cambiaria y en tasas de interés.

Resultados Corporativos Relevantes

Johnson & Johnson (JNJ) superó expectativas de ganancias ajustadas (USD 2,42 por acción), pero revisó a la baja su guidance para 2025 debido a costos por adquisiciones recientes y litigios. Su división farmacéutica mostró un desempeño sólido liderado por medicamentos como Darzalex. ASML reportó pedidos muy por debajo de lo esperado, reflejando debilidad en el mercado de chips de memoria. Las acciones de la compañía sufrieron su mayor caída desde 1998, pero su proyección para 2025 incluye una recuperación moderada gracias a la demanda de chips de IA. Qualcomm avanzó en el segmento de inteligencia artificial para smartphones con el lanzamiento del chip Snapdragon 8 Elite, una tecnología que permite funciones avanzadas sin conexión a internet y podría redefinir las capacidades de dispositivos móviles de alta gama. Starbucks (SBUX) registró una caída del 3% en ventas netas del cuarto trimestre y suspendió su proyección para 2025 debido a incertidumbres económicas. La desaceleración en ventas comparables en Asia y Europa fue particularmente notable.

Empresas del sector tecnológico y de consumo continuaron publicando resultados mixtos, destacándose Alphabet con ingresos superiores a los esperados gracias a su división Google Cloud, mientras que Tesla enfrentó desafíos en la demanda de vehículos eléctricos pese a mantener márgenes competitivos. Coca-Cola reportó ingresos sólidos, aunque con una caída en el volumen de ventas debido a la sensibilidad de los consumidores ante precios elevados.

Materias Primas y Energía

El precio del oro alcanzó un máximo histórico, superando los USD 2,720, reflejando el interés en activos de refugio ante la volatilidad global. El petróleo WTI experimentó alta volatilidad, cerrando en torno a los USD 68 por barril, impulsado por una aparente calma en Medio Oriente.



En el sector agrícola, los precios de la soja mostraron incrementos moderados debido a la mejora en las condiciones climáticas en zonas clave de cultivo. Además, el mercado de maíz y trigo se vio afectado por reportes de una menor producción en regiones de Europa del Este, incrementando la presión sobre los precios.

Relaciones Internacionales y FMI

Las negociaciones entre Argentina y el FMI para un nuevo programa de financiamiento se postergaron hasta 2025 debido a las elecciones en Estados Unidos. Mientras tanto, el gobierno argentino logró acuerdos de financiamiento con el Banco Mundial y el BID por USD 8,800 millones, lo que podría aliviar tensiones fiscales a corto plazo. Este retraso en las negociaciones también refleja la complejidad de coordinar políticas económicas en un entorno político internacional cambiante. La reciente gira del ministro de Economía argentino por Estados Unidos buscó reforzar la credibilidad del país ante los mercados internacionales, obteniendo compromisos preliminares de inversión extranjera directa en infraestructura y energía renovable.

Desempeño del Sector Tecnológico y Chips

El sector de semiconductores presentó una dinámica mixta. Aunque el auge en la demanda de chips para inteligencia artificial sigue siendo un motor clave, otras áreas, como chips de memoria, enfrentan una demanda más débil de lo esperado. ASML, proveedor líder de equipos de fabricación de chips, redujo sus proyecciones para 2025, lo que generó incertidumbre en el mercado europeo. Por su parte, empresas como NVIDIA y AMD mantuvieron una perspectiva optimista gracias a su liderazgo en IA, mientras que Intel anunció un plan de reestructuración para recuperar participación de mercado.

Panorama Local

Contexto Fiscal y Político

La disolución de la AFIP y la creación de la Agencia Nacional de Recaudación y Control Aduanero (ARCA) marcaron un cambio estructural significativo. Esta medida busca optimizar la recaudación, reducir la burocracia y ahorrar aproximadamente \$6,400 millones anuales. Además, el gobierno eliminó la exención del IVA para medios periodísticos y ajustó los salarios de los funcionarios a niveles ministeriales.

En el ámbito fiscal, el Sector Público Nacional registró un superávit primario de \$816,447 millones en septiembre y acumuló un superávit financiero de 0.4% del PIB en los primeros nueve meses del año. Este resultado contrasta con déficits de años anteriores y refuerza el compromiso con el equilibrio fiscal. Las transferencias discrecionales a provincias y subsidios económicos cayeron significativamente, evidenciando el esfuerzo de consolidación fiscal.

A nivel legislativo, los debates se intensificaron en torno a reformas clave, incluyendo la reducción de subsidios económicos y la reestructuración del sistema previsional, lo que generó tensiones con sectores opositores y sindicatos.



Inflación y Deuda Pública

La inflación mayorista en septiembre fue del 2%, reflejando una desaceleración, mientras que los productos importados registraron una deflación del 1.4%. Esto coincide con la rebaja del impuesto PAIS. Adicionalmente, el índice de precios al productor mostró un aumento del 1.9%, liderado por productos primarios. En cuanto a la deuda pública, el saldo en pesos ajustable por CER representó el 64% del total, mientras que la deuda en moneda extranjera ascendió a USD 255,433 millones. En septiembre, el Tesoro obtuvo financiamiento en pesos por \$11.4 billones, con un 90% de las colocaciones en LECAPs. Las necesidades de financiamiento para el cuarto trimestre se estiman en \$22.3 billones en moneda local.

En términos internacionales, el reciente fallo por el caso del Cupón PBI, que obliga a Argentina a pagar USD 1,670 millones, aumentó las presiones sobre el manejo de la deuda externa. Este fallo coincide con vencimientos clave que pondrán a prueba la capacidad del Tesoro para negociar nuevos términos con acreedores privados.

Mercados Financieros y Cambiarios

Los mercados locales mostraron comportamientos mixtos. Los bonos soberanos en dólares registraron caídas promedio de 1.25%, mientras que los bonos en pesos mantuvieron una leve demanda, especialmente en tasa fija. La curva CER mostró estabilidad en los tramos cortos pero compresión en los largos. El S&P Merval subió un 4.6% en dólares, liderado por el sector bancario. En tanto, los ADRs argentinos en Nueva York mostraron subas moderadas, salvo YPF y TEO. Las acciones de empresas energéticas se destacaron por un aumento en la demanda de exportadores. El MEP y CCL se estabilizaron en torno a ARS 1,158 y ARS 1,194, respectivamente. Las reservas del BCRA cerraron en USD 28,323 millones, mientras los depósitos privados en dólares disminuyeron USD 883 millones en octubre. Esta caída refleja presiones sobre la liquidez en moneda extranjera.

En el mercado de futuros, los contratos a largo plazo mostraron un incremento en el interés abierto, reflejando mayor demanda de cobertura por parte de empresas ante la incertidumbre cambiaria. Las tasas implícitas también evidenciaron ajustes al alza en respuesta a expectativas inflacionarias.

Comercio Exterior y Actividad Económica

El superávit comercial en septiembre fue de USD 981 millones, acumulando USD 15,075 millones en los primeros nueve meses del año. Las exportaciones crecieron un 20.6% interanual, mientras que las importaciones cayeron un 8.8%. En actividad económica, el EMAE de agosto reflejó una caída interanual del 3.8%, pero con un leve incremento del 0.2% respecto a julio. Sectores como minería y pesca mostraron resiliencia, mientras que construcción y comercio mayorista registraron fuertes caídas.

La política comercial se enfocó en fortalecer acuerdos bilaterales con Brasil y China, lo que incluyó negociaciones para ampliar líneas de financiamiento en yuanes y real. Esto podría aliviar las presiones sobre las reservas internacionales a mediano plazo.

Conflictos Legales Internacionales



La Corte Suprema de Londres falló en contra de Argentina en el caso del Cupón PBI, obligando al país a pagar aproximadamente USD 1,670 millones. Este fallo afecta negativamente las finanzas públicas y refuerza la importancia de resolver litigios internacionales para evitar mayores impactos en la credibilidad financiera del país. Además, los acreedores han comenzado a presionar por mayores garantías en futuros acuerdos de reestructuración de deuda, lo que complica las negociaciones.

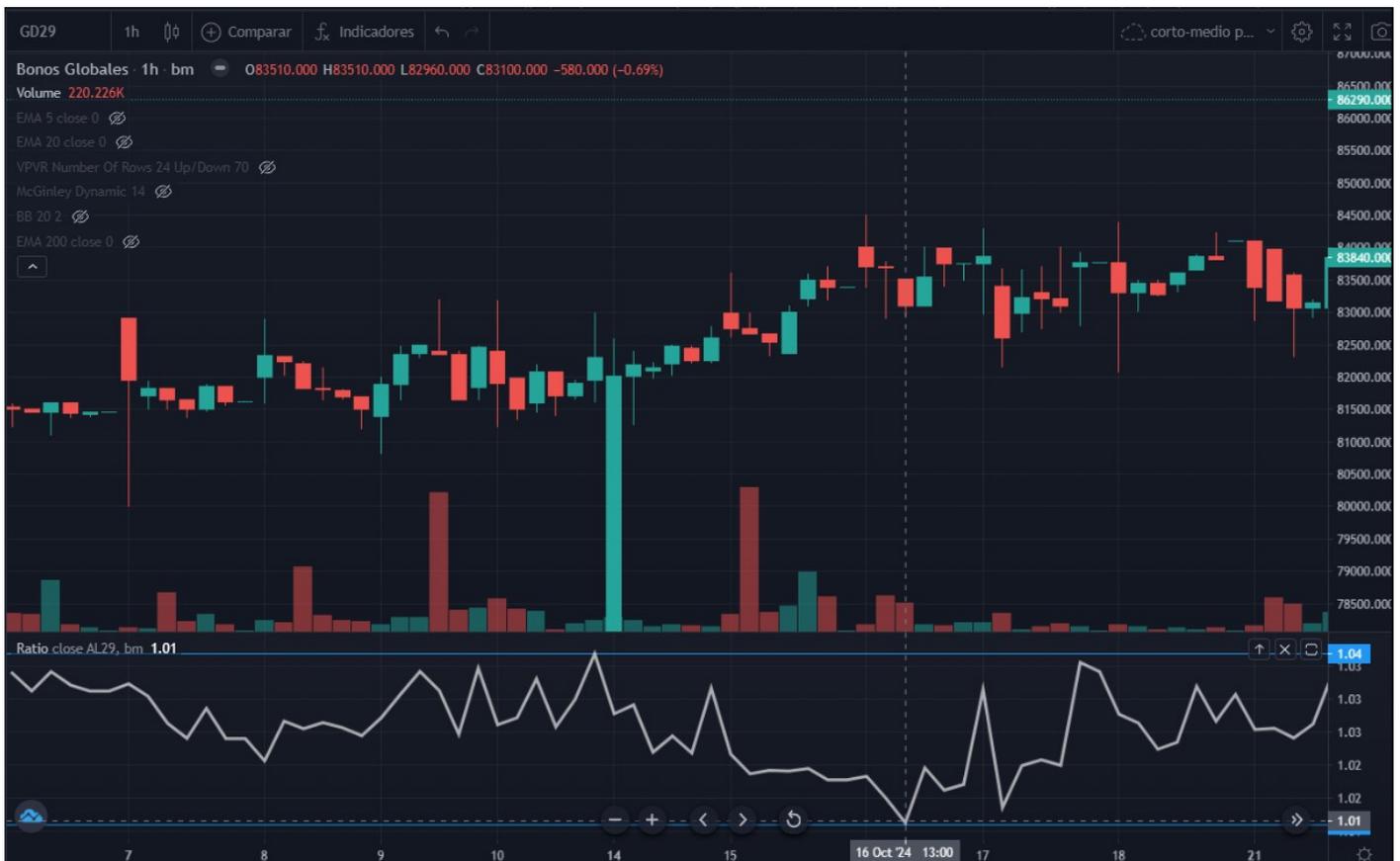
Movimientos de las carteras

Cartera Local

Durante este período, en nuestra cartera local, llevamos a cabo una rotación estratégica de bonos de AL29 a GD29, así como de GD46 a AE38. Estas decisiones se tomaron en función de los objetivos establecidos en nuestros análisis de ratios entre bonos de distinta legislación. A continuación, detallamos cada una de las operaciones:

Rotación AL29 a GD29:

El día 16/10/2024, el ratio AL29/GD29 alcanzó nuestro objetivo en el rango de 1.02-1.01, lo que activó la estrategia de rotación de legislación. Este movimiento se fundamentó en aprovechar el diferencial favorable para maximizar el rendimiento ajustado por riesgo dentro del segmento de bonos soberanos.



Niveles de ratio para operar cambios de legislación – Fuente: Matriz



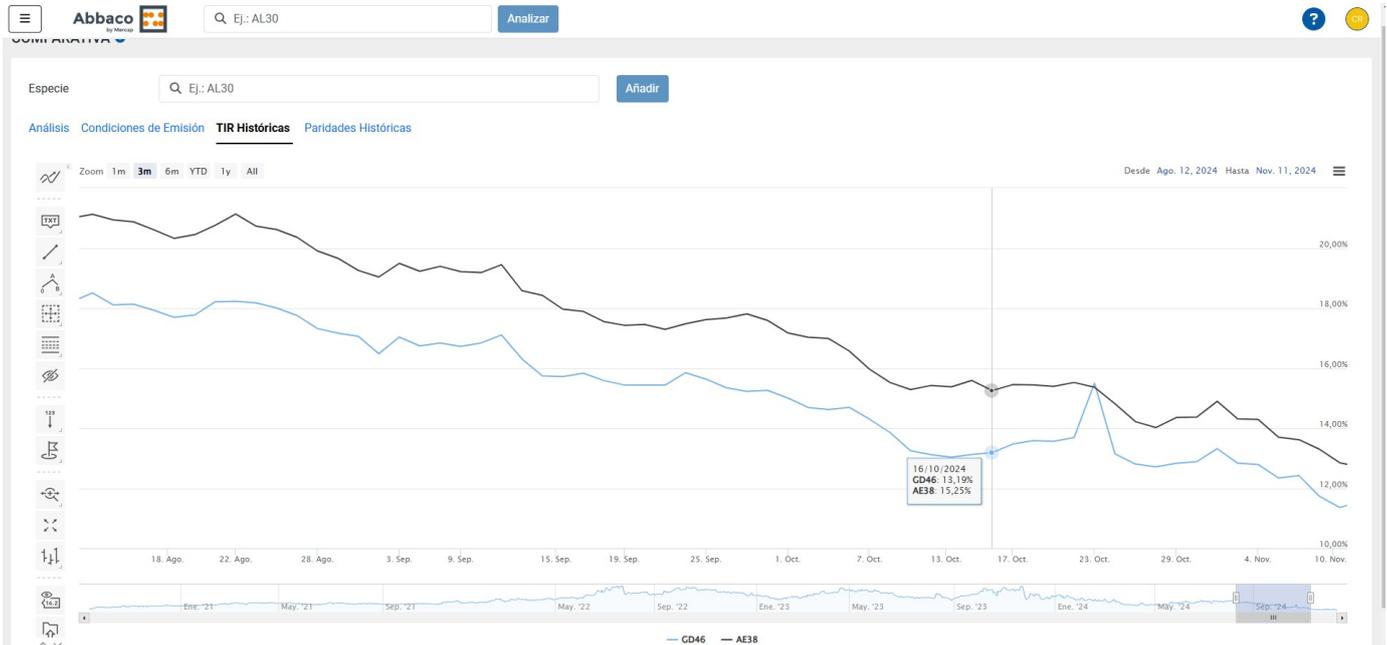
La imagen adjunta ilustra el comportamiento del ratio durante este período, donde se observa cómo se cumplió con el nivel esperado.

A su vez, procedimos con la rotación de posiciones desde el bono GD46 hacia el AE38, basándonos en un análisis integral que considera la estructura de pagos, tasas internas de retorno (TIR), y las métricas de duración de ambos instrumentos. Esta decisión se fundamenta en la optimización del rendimiento ajustado al riesgo, maximizando la eficiencia del portafolio en la parte larga de la curva soberana argentina.

El GD46 tiene como fecha de vencimiento el 10 de julio de 2046, mientras que el AE38 vence el 11 de enero de 2038, lo que representa una diferencia de más de 8 años en sus plazos de amortización. Esta diferencia impacta directamente en la duración (medida del plazo promedio ponderado de los flujos de efectivo) y la duración modificada (sensibilidad del precio ante cambios en las tasas de interés). El GD46, con su vencimiento más lejano, presenta una duración significativamente mayor, lo que lo hace más sensible a variaciones en la TIR y condiciones de mercado, aumentando su volatilidad relativa. Por otro lado, el AE38, con un plazo más corto, reduce esta sensibilidad, ofreciendo mayor estabilidad dentro de un entorno incierto.



Curva de precios de GD46 y ratio GD46/AE38 – Fuente: Matriz



Comparativa de TIR entre ambos bonos – Fuente: MercapAbbaco

En términos de tasas internas de retorno (TIR), el AE38 presenta un valor más elevado, 15.25%, frente al 13.19% del GD46 (datos al 16 de octubre de 2024). Este diferencial hace al AE38 más atractivo para capturar rendimientos nominales superiores, especialmente considerando su menor sensibilidad al riesgo de tasa. El cupón vigente del AE38 es del 5.00% anual, superior al 4.13% del GD46, reforzando la preferencia por el AE38 en términos de flujos de efectivo periódicos.

Desde el punto de vista estructural, ambos bonos tienen características de amortización bullet, es decir, el capital se paga en su totalidad al vencimiento, lo que simplifica el análisis de los flujos. Sin embargo, la proximidad del vencimiento del AE38 genera una recuperación de capital más rápida, disminuyendo la incertidumbre asociada al largo plazo.

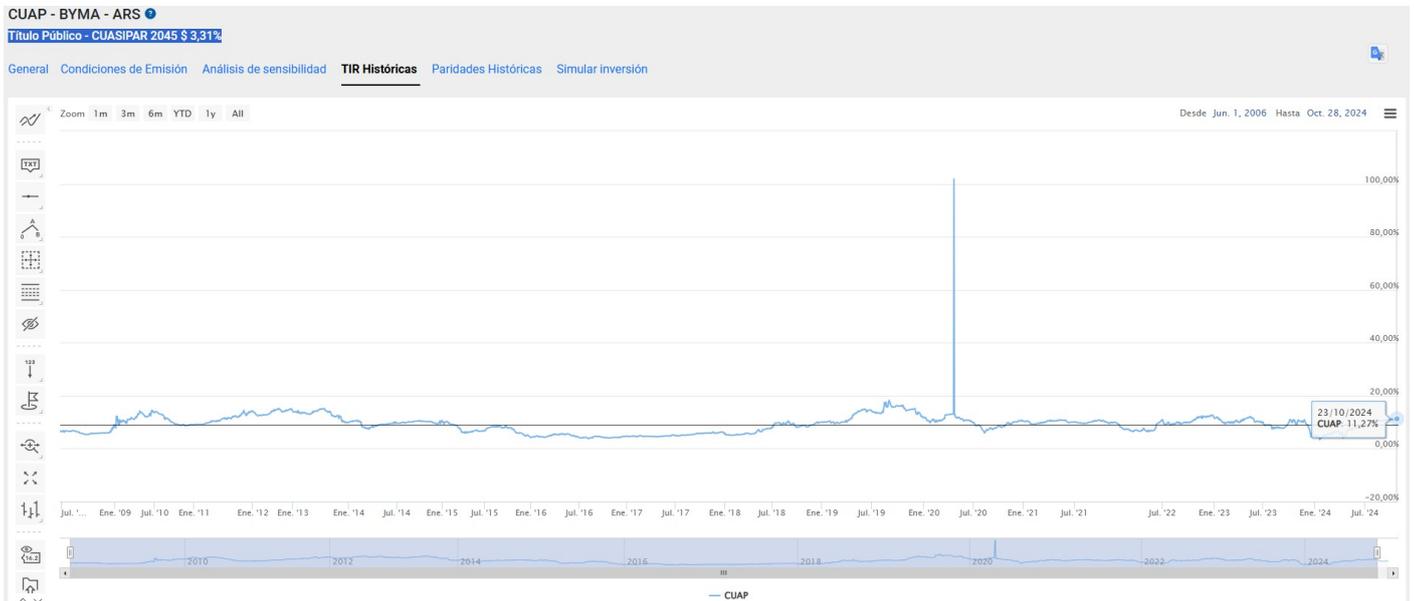
La rotación de GD46 a AE38 se alinea con la estrategia de reducir la exposición a bonos de mayor duración en un contexto de volatilidad en las tasas de interés, al mismo tiempo que se captura un rendimiento atractivo en el AE38. Por otro lado, esta operación permite mantener una exposición balanceada dentro de la curva soberana argentina, optimizando el perfil de riesgo-rendimiento del portafolio.

Por otro lado, con el objetivo de optimizar la estrategia en el tramo largo de la curva CER, decidimos incorporar el bono CUAP (CUASIPAR 2045, cupón del 3.31%) a nuestra cartera, utilizando el capital obtenido de la liquidación total de nuestra posición en un Fondo Común de Inversión (FCI). Esta decisión se fundamenta en un análisis integral que considera tanto el comportamiento histórico del bono como su atractivo en las condiciones actuales del mercado.

Históricamente, el bono CUAP ha presentado una TIR promedio ajustada por CER del 7-9%. Sin embargo, en el contexto actual, con expectativas de inflación a la baja, estos instrumentos tienden a ser menos demandados, lo que ha permitido acceder a precios más atractivos para posicionarnos estratégicamente. Según datos al 23 de octubre de 2024, la TIR del CUAP se sitúa

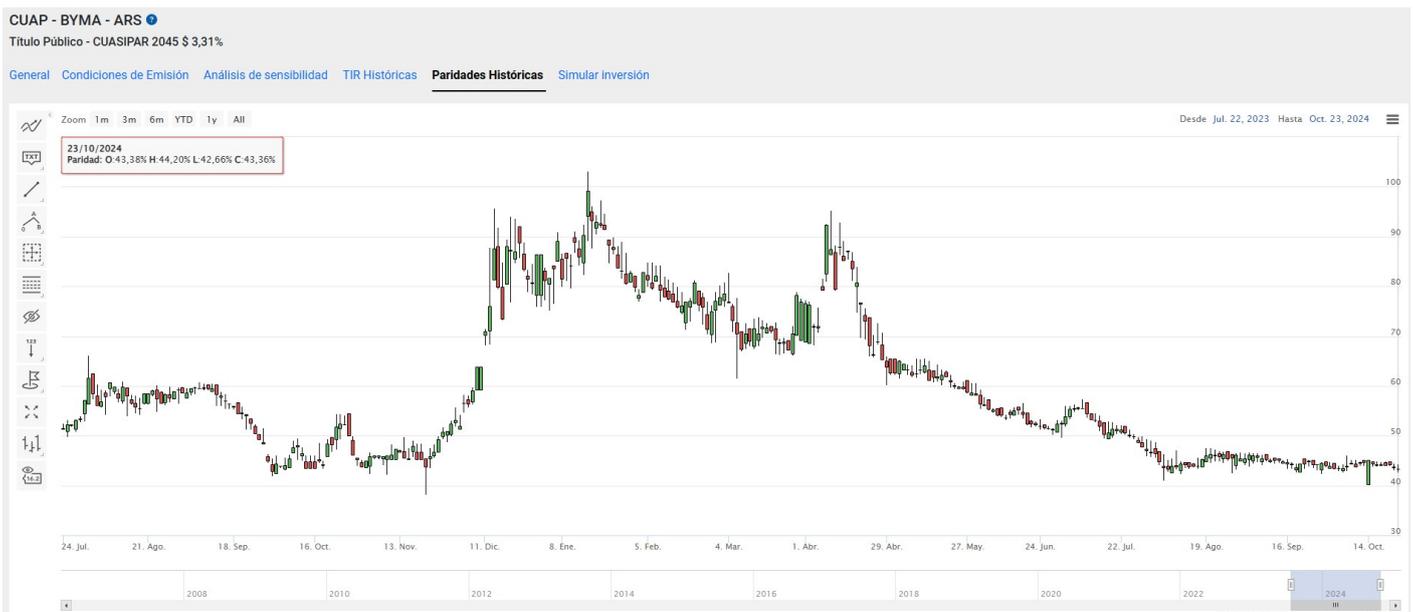


en un nivel competitivo de 11.27%. Este nivel refleja una oportunidad significativa de capturar rendimientos ajustados al riesgo dentro de un mercado caracterizado por su elevada volatilidad.



TIR histórica de CUAP – Fuente: MercapAbbaco

Desde la perspectiva de paridad histórica, el CUAP se encuentra en valores históricamente bajos, rondando el 48,38% al cierre del 23 de octubre de 2024. Este descuento, sumado a la baja presión de demanda por parte de inversores, refuerza nuestra convicción de que el bono tiene un amplio margen para apreciarse en el mediano plazo. Conforme el mercado ajuste las expectativas de inflación y se establezcan las variables macroeconómicas, anticipamos una recuperación tanto en su paridad como en su precio nominal.



Paridad histórica del CUAP – Fuente: MercapAbbaco



La estructura de pagos del CUAP, enfocada en brindar una protección contra la inflación a través del ajuste CER, lo posiciona como un activo ideal para balances que buscan mitigar los riesgos asociados a escenarios de tasas reales negativas. En este sentido, la decisión de incorporar el bono CUAP a nuestra cartera refleja una estrategia orientada a maximizar la eficiencia del portafolio en un entorno de transición económica.

Registro Diario

Registro Diario

Fecha Concertación	Liquida	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Arancel	Der.Mercado	Monto Total	Plazo	Mercado
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.100,00	\$ 14.886.900,00	\$ 37.217,25	\$ 1.488,69	-\$ 14.925.605,94	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.750,00	\$ 14.913.250,00	\$ 37.283,13	\$ 1.491,33	-\$ 14.952.024,45	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AE38	15.800	\$ 62.980,00	\$ 9.950.840,00	\$ 24.877,10	\$ 995,08	-\$ 9.976.712,18	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	GD46	15.600	\$ 63.850,00	\$ 9.960.600,00	\$ 24.901,50	\$ 968,38	-\$ 9.986.497,58	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	TZX28	6.325.000	\$ 158,10	\$ 9.999.825,00	\$ 24.999,56	\$ 999,98	-\$ 10.025.824,55	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	LOMA	5.550	\$ 1.800,00	\$ 9.990.000,00	\$ 24.975,00	\$ 9.670,32	-\$ 10.024.645,32	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	YPF	330	\$ 30.200,00	\$ 9.966.000,00	\$ 24.915,00	\$ 9.647,09	-\$ 10.000.562,09	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	IRSA	7.570	\$ 1.320,00	\$ 9.992.400,00	\$ 24.981,00	\$ 9.672,64	-\$ 10.027.053,64	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	METR	9.080	\$ 1.100,00	\$ 9.988.000,00	\$ 24.970,00	\$ 9.668,38	-\$ 10.022.636,38	24Hs	Byma
2/9/2024	2/9/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	825	\$ 70.829,16	\$ 58.435,89	\$ -	\$ -	-\$ 58.435,89	Inmediato	Byma
20/9/2024	21/9/2024	Venta secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.335,00	\$ 14.835.645,00	\$ 37.089,11	\$ 1.483,56	-\$ 14.797.072,32	24Hs	Byma
20/9/2024	21/9/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 78.920,00	\$ 14.758.040,00	\$ 36.895,10	\$ 1.475,80	-\$ 14.796.410,90	24Hs	Byma
27/9/2024	30/9/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 80.550,00	\$ 15.062.850,00	\$ 37.657,13	\$ 1.506,29	-\$ 15.023.686,59	24Hs	Byma
27/9/2024	30/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 77.200,00	\$ 14.436.400,00	\$ 36.091,00	\$ 1.443,64	-\$ 14.473.934,64	24Hs	Byma
30/9/2024	30/9/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	7.527	\$ 73.122,68	\$ 550.413,37	\$ -	\$ -	-\$ 550.413,37	Inmediato	Byma
8/10/2024	9/10/2024	Venta secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.600,00	\$ 14.956.400,00	\$ 37.391,00	\$ 1.495,64	-\$ 14.917.513,36	24Hs	Byma
8/10/2024	9/10/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	18.310	\$ 81.250,00	\$ 14.876.875,00	\$ 37.192,19	\$ 1.487,69	-\$ 14.915.554,88	24Hs	Byma
10/10/2024	11/10/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	18.310	\$ 82.300,00	\$ 15.069.130,00	\$ 37.672,83	\$ 1.506,91	-\$ 15.029.950,26	24Hs	Byma
10/10/2024	11/10/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.310	\$ 79.350,00	\$ 14.528.985,00	\$ 36.322,46	\$ 1.452,90	-\$ 14.566.760,36	24Hs	Byma
11/10/2024	11/10/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	6.222	\$ 74.759,95	\$ 465.148,39	\$ -	\$ -	-\$ 465.148,39	Inmediato	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Venta secundario	Bonos	AL29	37.010	\$ 82.400,00	\$ 30.496.240,00	\$ 76.240,60	\$ 3.049,62	-\$ 30.416.949,78	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	37.000	\$ 82.960,00	\$ 30.695.200,00	\$ 76.738,00	\$ 3.069,52	-\$ 30.775.007,52	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Venta secundario	Bonos	GD46	15.600	\$ 70.110,00	\$ 10.937.160,00	\$ 27.342,90	\$ 1.093,72	-\$ 10.908.723,38	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Compra Secundario	Bonos	AE38	15.600	\$ 67.200,00	\$ 10.483.200,00	\$ 26.208,00	\$ 1.048,32	-\$ 10.510.456,32	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Compra Secundario	Bonos	CUAP	5.600	\$ 20.090,00	\$ 1.125.040,00	\$ 2.812,60	\$ 112,50	-\$ 1.127.965,10	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Rescate FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	14.574,1789	\$ 74.712,10	\$ 1.088.867,45	\$ -	\$ -	-\$ 1.088.867,45	24Hs	Byma

Posición de la cartera al 31/10/2024

Merval - Cartera Local 31/10/2024

Nombre de la Especie	Estado	Cantidad	Precio	Importe	Costo	% Var	Resultado	Hora	Vencimiento	Saldo
Pesos	Total			\$ 1.111,67					Vencido	1.111,67
									24 Hs. 01/11/2024	0,00
									48 Hs. 04/11/2024	0,00
									+ de 72 hs	
USD	Total			0,00						
Subtotal Cuenta Corriente				1.111,67						
LOMA	5.550	2.145,00	11.904.750,00	1.806,24	18,75%	1.880.104,68				
YPF	330	28.375,00	9.963.750,00	30.304.7336	-0,06	-636.812,09				
IRSA	7.570	1.550,00	11.733.500,00	1324.57776	0,17	1.706.446,36				
METR	9.080	1.450,00	13.166.000,00	1103.8148	0,31	3.143.361,62				
Subtotal Acciones/Cedears				46.168.000,00			6.093.100,56			
GD29 Bono Global (Canje 2020) 2029 u\$s 1%	37.000	83.100,00	30.747.000,00	83.175,70	-0,09%	-28.007,52				
AE38 BONO REP. ARGENTINA USD STEP UP	31.400	68.870,00	21.625.180,00	65.076,56	5,83%	1.191.140,00				
CUAP CUASIPAR 2045 \$ 3,31%	5.600	22.395,00	1.254.120,00	20.142,23	11,18%	126.154,90				
TZX28 BONO REP ARG AJ CER V30/06/28 \$ CG	6.325.000	168,25	10.641.812,50	158,51	6,14%	615.987,96				
Subtotal Titulos Publicos US\$				64.268.112,50			1.905.275,33			
CNXPOPB ADCAP PESOS PLUS Clase A	-	74.810,7760	0,00	73.706,99	1,50%	0,00				
Subtotal Fondos Comunes				0,00			0,00			
Total Portafolio \$				\$ 110.436.112,50						
Total Portafolio en USD				USD 95.372,91						
Ganancia/perdida										
Tipo de Cambio CCL 31/10/2024	\$ 1.157,94	Fuente: RAVA			USD 18.174,30		\$ 10.436.112,50			
Capital Inicial 02/09/2024	\$ 100.000.000,00	USD 77.198,62								
TC Inicial 02/09/2024 CCL	\$ 1.295,36	Fuente: RAVA								

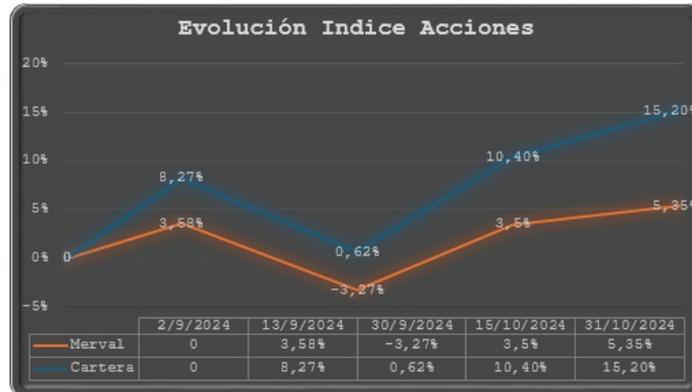
Benchmark Cartera local

Benchmark (Acciones – Merval)



Cartera Acciones		Variación %
2/9/2024	\$ 40.074.899,44	0
13/9/2024	\$ 43.388.050,00	8,27%
30/9/2024	\$ 40.322.400,00	0,62%
15/10/2024	\$ 44.243.055,63	10,40%
31/10/2024	\$ 46.168.000,00	15,20%

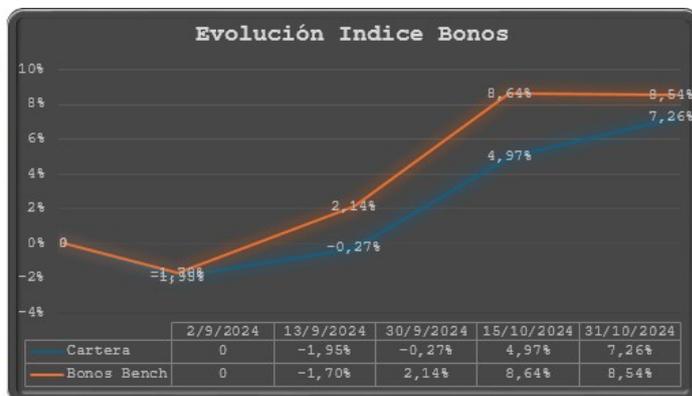
Índice Merval Benchmark		Variación %
2/9/2024	\$ 1.754.832,93	0
13/9/2024	\$ 1.817.734,05	3,58%
30/9/2024	\$ 1.697.400,66	-3,27%
15/10/2024	\$ 1.816.250,54	3,5%
31/10/2024	\$ 1.848.744,00	5,35%



Benchmark Bonos

Cartera Bonos + Fci		Variación %
2/9/2024	\$ 59.920.404,95	0
13/9/2024	\$ 58.754.087,50	-1,95%
30/9/2024	\$ 59.761.516,00	-0,27%
15/10/2024	\$ 62.898.199,63	4,97%
31/10/2024	\$ 64.268.112,50	7,26%

Índice de bonos Bench		Variación %
2/9/2024	\$ 182.880,00	0
13/9/2024	\$ 179.780,00	-1,70%
30/9/2024	\$ 186.800,00	2,14%
15/10/2024	\$ 198.680,00	8,64%
31/10/2024	\$ 198.490,00	8,54%



Desempeño Comparativo: Cuarta Quincena - Cartera Local

En esta cuarta quincena, la Cartera Acciones + FCI obtuvo un rendimiento acumulado del 15,20%, consolidando una ventaja significativa frente al Índice Merval Benchmark, que cerró en un 5,35%. La estrategia de selección activa sigue demostrando resultados consistentes frente al benchmark.

Por otro lado, la Cartera Bonos + FCI alcanzó un rendimiento del 7,26%, mientras que el Índice de bonos bench logró un 8,54%, mostrando un rendimiento levemente inferior pero dentro de una estrategia conservadora que prioriza la estabilidad y una menor exposición a volatilidades del mercado.

Cartera Internacional

En el transcurso de la cuarta quincena, llevamos a cabo una reestructuración estratégica dentro de nuestra cartera internacional. Decidimos realizar una venta parcial de acciones de NVIDIA Corporation (NVDA) luego de un significativo recorrido alcista que nos generó una ganancia del 31%. Este movimiento nos permitió capitalizar las ganancias acumuladas y redirigir parte de los fondos hacia el ETF Invesco QQQ (QQQ), optimizando la diversificación y reduciendo la concentración de riesgo en una sola compañía tecnológica.



El ETF QQQ, también conocido como el Invesco QQQ Trust, replica el índice Nasdaq-100, el cual incluye las 100 empresas no financieras más grandes que cotizan en el Nasdaq. Este ETF se caracteriza por su alta exposición a sectores de tecnología electrónica y servicios tecnológicos, que en conjunto representan más del 63% de su composición. Empresas como Apple, Microsoft, Amazon, y Meta Platforms forman parte importante de su portafolio, lo que convierte al QQQ en un instrumento atractivo para capturar el desempeño de grandes compañías tecnológicas y de sectores relacionados.

Desde un punto de vista técnico, el QQQ ha mostrado una clara tendencia alcista en los últimos años, respaldada por un volumen creciente y la superación de niveles clave de resistencia. La media móvil simple de 200 periodos confirma la fortaleza de la tendencia, actuando como un soporte dinámico durante correcciones temporales. Adicionalmente, los indicadores de fuerza relativa (RSI) sugieren un momentum positivo sin señales claras de sobrecompra, lo que refuerza la decisión de inversión en este ETF como una apuesta estratégica en el mediano y largo plazo.



QQQ – Fuente: TradingView

Movimientos Diarios



USD INICIO USD 77.198,62

TC 1295,36

Fecha Operación	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Arancel	Monto Total USD	Plazo	Monto Total Pesos
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US02Y	15500	99,2115	USD 15.377,78	USD 0,15	-USD 15.377,94		-\$ 19.919.963,54
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US10Y	7700	99,205	USD 7.638,79	USD 0,08	-USD 7.638,86		-\$ 9.895.075,49
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	LQD	105	109,96	USD 11.545,80	USD -	-USD 11.545,80		-\$ 14.955.967,49
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	IEF	120	96,54	USD 11.584,80	USD -	-USD 11.584,80		-\$ 15.006.486,53
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	SPY	11	552,2	USD 6.074,20	USD -	-USD 6.074,20		-\$ 7.868.275,71
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	NVDA	35	108,75	USD 3.806,25	USD 0,38	-USD 3.806,63		-\$ 4.930.957,05
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	36	158	USD 5.688,00	USD 0,55	-USD 5.688,55		-\$ 7.368.724,01
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PG	45	171,25	USD 7.706,25	USD 0,60	-USD 7.706,65		-\$ 9.981.591,59
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PEP	45	170,1	USD 7.654,50	USD 0,16	-USD 7.654,66		-\$ 9.915.537,14
16/9/2024	Venta secundario	Acción	PEP	45	176,2	USD 7.929,00	USD 0,16	USD 7.928,84		\$ 10.270.705,42
9/10/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	25	162,7	USD 4.067,50	USD 0,09	-USD 4.067,59		-\$ 5.268.990,14
11/10/2024	Venta secundario	Acción	YPF	163	24,32	USD 3.964,16	USD 0,57	-USD 3.964,73		-\$ 5.135.753,30
16/10/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	LQD	105	0,411	USD 43,16	USD -	USD 43,16		\$ 55.901,26
16/10/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	IEF	120	0,286	USD 34,32	USD -	USD 34,32		\$ 44.456,76
22/10/2024	Venta secundario	Acción	NVDA	15	143,2	USD 2.148,00	USD 0,50	USD 2.147,50		\$ 2.781.784,05
22/10/2024	Compra Secundario	ETF	QQQ	4	492	USD 1.968,00	USD -	-USD 1.968,00		-\$ 2.549.268,48

Posicion Cartera Internacional: 31/10/2024

USD INICIO USD 77.198,62

Especie	Ticker	VN	Precio	Total	Costo	%	Resultado
Liquidez	USD	-		USD 275,03	USD 0,00		
Bonos	US02Y	15500	USD 99,29	USD 15.389,95	USD 99,21	0,08%	USD 12,02
Bonos	US10Y	7700	USD 96,23	USD 7.409,71	USD 99,21	-3,00%	-USD 222,28
ETF	LQD	105	USD 108,23	USD 11.364,15	USD 109,96	-1,57%	-USD 178,79
ETF	IEF	120	USD 93,94	USD 11.272,80	USD 96,54	-2,69%	-USD 303,60
ETF	QQQ	4	USD 483,85	USD 1.935,40	USD 492,00	-1,66%	-USD 32,06
ETF	SPY	11	USD 568,64	USD 6.255,04	USD 552,20	2,98%	USD 186,22
Acciones	NVDA	35	USD 132,75	USD 4.646,25	USD 108,75	22,07%	USD 1.025,20
Acciones	GOOGL	61	USD 170,91	USD 10.425,51	USD 159,93	6,87%	USD 716,03
Acciones	PG	45	USD 165,18	USD 7.433,10	USD 171,25	-3,55%	-USD 263,61
ADR	YPF	163	USD 24,51	USD 3.995,13	USD 24,32	0,77%	USD 30,63
Total al 31/10/2024				USD 80.402,07			USD 1.244,78
En pesos				\$ 93.100.767,71			\$ 1.441.385,92
Tipo de cambio CCL				1157,94			

Benchmark

Cartera Resiliente	Variación %
2/9/2024 USD 77.198,62	0
13/9/2024 USD 78.596,53	1,81%
30/9/2024 USD 78.872,81	2,17%
15/10/2024 USD 79.098,86	2,46%
31/10/2024 USD 80.402,07	4,15%



Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)				Ponderacion		Ponderacion		Unificado
Fechas	IEF	%	60,00%	SPY	%	40,00%		
2/9/2024	USD 96,54	0	0	USD 561,96	0	0	0	0
13/9/2024	USD 97,99	1,50%	0,009	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%	
30/9/2024	USD 97,23	0,71%	0,004	USD 573,76	2,10%	0,01	1,27%	
15/10/2024	USD 95,59	-0,98%	-0,006	USD 579,78	3,17%	0,01	0,68%	
31/10/2024	USD 93,94	-2,69%	-0,016	USD 568,64	1,19%	0,00	-1,14%	



Desempeño Comparativo: Cuarta Quincena - Cartera Internacional

Durante esta cuarta quincena, la Cartera Resiliente mostró un rendimiento acumulado del 4,15%, destacándose significativamente frente al Benchmark Unificado compuesto por un 60% IEF y 40% SPY, que presentó una caída del -1,14%.

Comentarios de la Cuarta Quincena (16/10/2024 - 31/10/2024)

Durante esta quincena, las decisiones tomadas en ambas carteras demostraron un enfoque disciplinado y alineado con las condiciones del mercado. La rotación de AL29 a GD29 y de GD46 a AE38 no solo aprovechó oportunidades coyunturales en los ratios entre legislaciones, sino que también optimizó la exposición a activos con mejores rendimientos relativos y estructuras de flujos más eficientes. Este tipo de movimientos destaca la importancia de un manejo activo de la cartera, ajustándose a cambios en las tasas de interés y las dinámicas del mercado de deuda local.

Por otro lado, la incorporación del bono CUAP respondió a una visión estratégica sobre la curva CER, capitalizando precios atractivos en un contexto de menor presión inflacionaria. Esta operación refleja una apuesta táctica por activos con protección real y potencial de recuperación en su paridad, consolidando la diversificación dentro de la cartera local.

En cuanto a la cartera internacional, las decisiones de mantener posiciones líquidas o estratégicas demuestran prudencia y flexibilidad, fundamentales en un entorno global aún marcado por la volatilidad y la sensibilidad a los datos macroeconómicos



Semana 01/11/2024 al 15/11/2024

Contexto Internacional

Política y Economía Global

El contexto internacional estuvo marcado por eventos políticos significativos y dinámicas macroeconómicas relevantes. La elección presidencial en Estados Unidos resultó en una victoria contundente de Donald Trump, quien se aseguró no solo la presidencia sino también una posible mayoría en ambas cámaras del Congreso. Esta configuración política generó expectativas mixtas en los mercados globales, destacándose un fuerte impulso inicial en el S&P 500, que alcanzó nuevos máximos históricos (+2,53% en una jornada). Sin embargo, también emergieron preocupaciones sobre el impacto de las políticas comerciales proteccionistas que podría implementar la nueva administración. La incertidumbre sobre las futuras relaciones comerciales con China y otros socios estratégicos comenzó a reflejarse en los índices asiáticos, que cerraron la semana con leves caídas.

Por otro lado, la Reserva Federal (FED) anunció una reducción de su tasa de referencia en 25 puntos básicos, llevándola al rango de 4,50%-4,75%, como parte de su estrategia para estimular la economía. Este movimiento fue ampliamente esperado y recibido positivamente por los mercados, que interpretaron esta acción como un compromiso con el crecimiento económico frente a la moderación de las presiones inflacionarias.

Dinámica de los Mercados

La publicación del informe de empleo en octubre en Estados Unidos arrojó datos decepcionantes. Solo se crearon 12.000 nóminas no agrícolas, muy por debajo de las 100.000 proyectadas, y el dato de septiembre fue revisado a la baja (223k vs. 254k previamente reportadas). La tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,1%, alineada con las expectativas. En contraste, los salarios promedio por hora se mantuvieron resilientes, creciendo un 0,4% mensual, lo que evitó un impacto más severo en las expectativas del consumidor.

Los mercados de commodities mostraron comportamientos diversos. El petróleo WTI experimentó una alta volatilidad, cerrando en USD 71,95 por barril el 6 de noviembre, influido por los reportes de aumentos inesperados en los inventarios estadounidenses. Los commodities agrícolas, como la soja y el maíz, presentaron caídas generalizadas, lideradas por la soja (-1,7%), presionados por expectativas de mayores rendimientos en Brasil. Por su parte, el oro continuó su desempeño como activo de refugio, operando cerca de máximos históricos y consolidándose como una de las inversiones más estables en un contexto de incertidumbre geopolítica.

Resultados Corporativos Destacados

Apple (AAPL) sorprendió al mercado al reportar ingresos por USD 94,93 mil millones, superando levemente las expectativas del mercado (USD 94,58 mil millones). Las ventas de iPhone aportaron USD 46,22 mil millones, y el EPS fue de USD 1,64, también por encima de las proyecciones (USD 1,60). A pesar de estos resultados, la compañía proyectó un crecimiento más conservador para el próximo trimestre, con una expectativa de ingresos anuales entre el 1%-5%, citando posibles desaceleraciones en la demanda global.



Por otro lado, Pampa Energía (PAM) reportó un aumento del 14% en sus ventas interanuales, alcanzando USD 540 millones, impulsado por el crecimiento estacional en el despacho de gas y mejoras operativas en sus plantas. Su EBITDA ajustado creció un 14%, alcanzando USD 279 millones, consolidándose como una de las empresas energéticas más rentables de la región.

YPF, la mayor petrolera argentina, continuó destacándose con un crecimiento del 18% en sus ingresos interanuales (USD 5,297 millones) y un incremento del EBITDA ajustado del 47%, alcanzando USD 1,366 millones. A pesar de un flujo de caja libre negativo (-USD 173 millones), la reducción en su apalancamiento neto (de 1,7x a 1,5x) demuestra avances significativos en su gestión financiera.

Inflación y Política monetaria

El índice de precios al consumidor (CPI) en Estados Unidos mantuvo un crecimiento mensual del 0,2% en octubre, en línea con las expectativas del mercado, mientras que la medición “core” fue de 0,3%. Este comportamiento reafirma la idea de una inflación contenida, permitiendo a la FED mantener su enfoque gradual en política monetaria. Sin embargo, analistas advierten que una desaceleración adicional en el mercado laboral podría abrir la puerta a recortes más agresivos en las tasas de interés en el primer semestre de 2025.

En Europa, la inflación también mostró signos de moderación, cerrando en 3,4% anual, el nivel más bajo desde 2021. Esto brindó espacio al Banco Central Europeo para mantener estables las tasas de interés, priorizando el crecimiento económico tras meses de ajustes monetarios restrictivos.

Panorama Local

Contexto Político y Fiscal

En el ámbito local, el gobierno de Javier Milei continuó avanzando con medidas orientadas a la estabilidad macroeconómica. La primera etapa del programa de regularización de activos concluyó con resultados alentadores: se blanquearon USD 20.085 millones en efectivo y USD 2.432 millones en otros conceptos. Este ingreso de capital contribuyó al incremento de los depósitos privados en dólares, que alcanzaron un máximo de USD 34.417 millones el 1 de noviembre, aunque posteriormente mostraron caídas moderadas.

En términos de recaudación tributaria, se observó un aumento nominal del 186,2% a/a en octubre, alcanzando \$12.8 billones. Sin embargo, en términos reales, se registró una caída del 2,7% a/a, reflejando el impacto de la desaceleración económica.

El Impuesto PAIS fue uno de los más afectados, con una contracción del 43% a/a real, mientras que los derechos de exportación mostraron un crecimiento real del 64,7%. Esto evidencia el impacto positivo de las exportaciones del agro y la energía en los ingresos fiscales.

Dinámica de los Mercados

El mercado de capitales local continuó destacándose por su resiliencia. El S&P Merval alcanzó nuevos máximos nominales en dólares, cerrando el 6 de noviembre con un alza del 2,32% en términos de CCL. Se negociaron \$208.000 millones en renta variable, con desempeños



destacados de IRSA (+7,77%) y TECO2 (+6,9%). Este comportamiento reafirma la confianza de los inversores locales e internacionales, respaldada por políticas económicas más predecibles.

En el mercado de deuda, el Tesoro logró renovar \$2,9 billones a través de Boncer con vencimientos entre 2025 y 2026 (TZXY5, TZXO5, TZXM6, TZXO6 y TZX26). Sin embargo, la ausencia de papeles a tasa fija refleja un cambio en la estrategia del Tesoro para manejar las expectativas inflacionarias y devaluatorias. Esta emisión logró una tasa de rollover superior al 100%, mostrando la capacidad del gobierno para refinanciar sus vencimientos a corto plazo.

Inflación y Salarios

La inflación de octubre desaceleró a 2,7% m/m (193% a/a), marcando el segundo mes consecutivo de desaceleración. La inflación núcleo también disminuyó a 2,9% m/m, mientras que los regulados cayeron a 2,7% m/m. El sector de alimentos registró su inflación mensual más baja desde junio de 2020, con un aumento del 1,2% m/m, impulsado por acuerdos sectoriales entre el gobierno y las principales cámaras empresariales.

En términos salariales, los ingresos reales mostraron un repunte en septiembre. Los salarios privados no registrados crecieron un 10,4% m/m nominal, lo que se traduce en un aumento real del 6,7% m/m. Sin embargo, en términos interanuales, persisten las caídas reales del 8,7%. Esto pone de manifiesto la necesidad de políticas sostenidas para proteger el poder adquisitivo en un contexto de transición económica.

Desempeño Corporativo Local

Empresas líderes del mercado local reportaron resultados financieros mixtos. IRSA registró una pérdida neta de \$109,035 millones en el 1T25, atribuida a cambios en el valor razonable de sus propiedades de inversión. Sin embargo, su EBITDA ajustado alcanzó \$46,910 millones, lo que refleja un desempeño operativo robusto pese al contexto desafiante.

Loma Negra enfrentó una caída del 21,2% a/a en ingresos, aunque logró expandir su margen EBITDA en 80 puntos básicos, alcanzando el 24%, debido a una optimización en costos y mejoras en productividad. La compañía continúa siendo líder en el sector de materiales de construcción, pese a la caída en la actividad del sector.

YPF reportó un incremento del 18% en ingresos interanuales, alcanzando USD 5,297 millones, impulsado por exportaciones de crudo y ventas de gas. Su EBITDA ajustado creció un 47%, llegando a USD 1,366 millones. Aunque su flujo de caja libre fue negativo (-USD 173 millones), la compañía redujo significativamente su apalancamiento neto, pasando de 1,7x a 1,5x, lo que evidencia una mejora en su estructura financiera.

Por último, el sector energético siguió mostrando resiliencia, con empresas como Pampa Energía registrando un aumento interanual del 14% en ingresos y logrando un EBITDA ajustado de USD 279 millones. Estas cifras consolidan el liderazgo del sector energético como uno de los motores del crecimiento en el mercado local.



Movimientos de carteras

Cartera Local

Con respecto a las acciones incorporadas a la cartera desde septiembre, hemos decidido mantener nuestras posiciones sin modificaciones significativas, dada la positiva evolución que han mostrado los mercados locales e internacionales. A nivel global, el contexto está marcado por las bajas en las tasas de referencia por parte de los principales bancos centrales, particularmente la Reserva Federal, lo que ha incentivado flujos hacia economías emergentes. A esto se suma un entorno de moderada estabilidad inflacionaria y drivers positivos provenientes del exterior que continúan beneficiando a los activos argentinos. Localmente, el éxito del programa de blanqueo de capitales y las políticas promercado han contribuido a generar un entorno de mayor confianza para los inversores.

En cuanto a los bonos, se observa que la continua baja del tipo de cambio ha compensado parcialmente los rendimientos nominales en pesos, manteniendo la competitividad de estos instrumentos. En particular, los bonos ajustables por CER (BONCER) han experimentado una significativa compresión en sus tasas internas de retorno (TIR), impulsada por su atractiva valuación relativa en comparación con niveles históricos y la expectativa de menor inflación a mediano plazo.

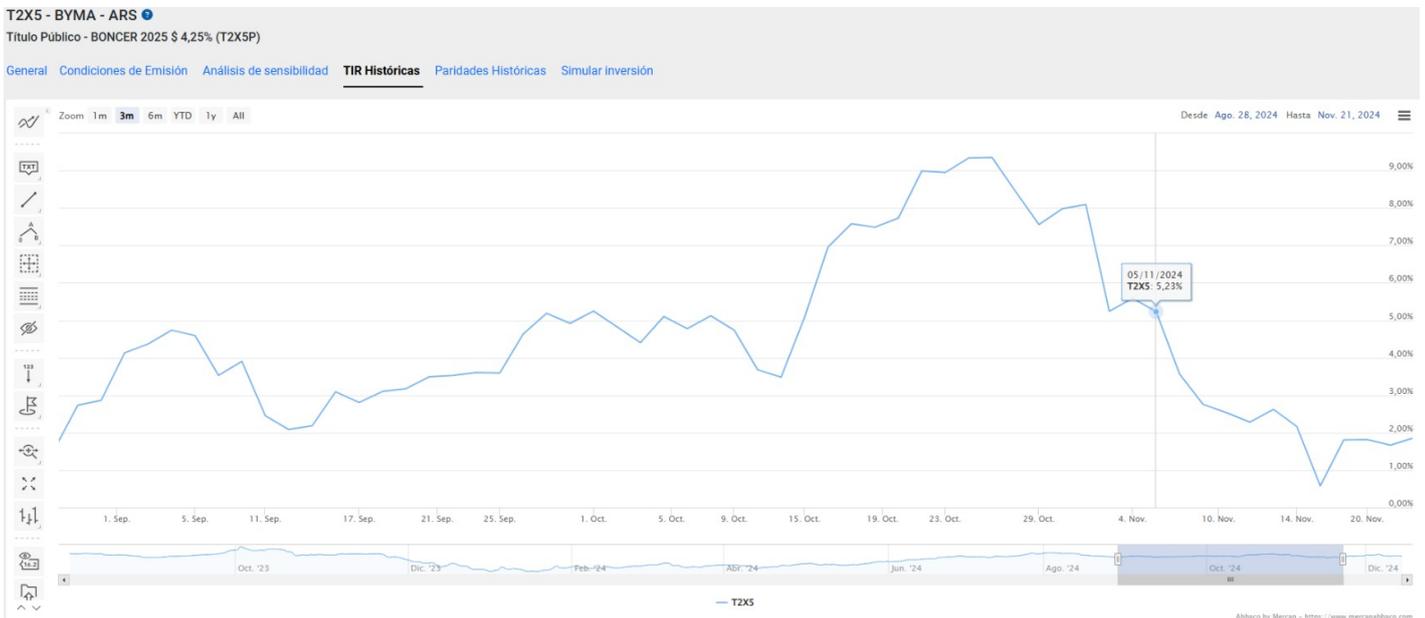
El 5 de noviembre se concretó el cobro de dividendos de IRSA, con un monto de \$121,73 por acción. Con una tenencia total de 7.570 acciones, esto representó un ingreso efectivo de \$921.518,81, el cual fue reinvertido en la compra de bonos CUAP. Esta decisión se alinea con el análisis estratégico realizado previamente, que destacó el potencial de este instrumento ajustable por CER como una cobertura frente a la inflación y una oportunidad de captura de valor en el tramo largo de la curva.

Además del cobro de dividendos de IRSA, el 5 de noviembre se activó nuevamente la estrategia de rotación GD29/AL29, orientada a optimizar la legislación de los bonos en cartera. Procedimos a rotar la misma cantidad de nominales entre estos títulos, generando una diferencia favorable en efectivo. Este excedente fue reinvertido en la adquisición del bono CER de corto plazo T2X5, con vencimiento el 14 de febrero de 2025 y una TNA del 4,25%. Al momento de la compra, el bono presentaba un rendimiento (TIR) atractivo del 5,23%, destacándose como una opción adecuada para complementar nuestra exposición a instrumentos ajustados por inflación.

El T2X5, emitido bajo ley argentina, ofrece pagos de intereses semestrales sin capitalización y una amortización única al vencimiento. Esta estructura lo convierte en un instrumento ideal para capturar el potencial de apreciación en el corto plazo, en línea con nuestra estrategia de diversificación en activos protegidos frente a las expectativas inflacionarias.



Rotación de GD29 a AL29 – Fuente: Matriz



TIR de ingreso en T2X5 – Fuente: MercapAbbaco

Y nuevamente, el 11 de noviembre nos dio puntapié para cambiarnos de legislación, volviendo al ratio 1.01



Rotación de AL29 a GD29 – Fuente: Matriz

Registro Diario

Fecha Concercación	Liquida	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Arancel	Der.Mercado	Monto Total	Piazo	Mer
5/11/2024	5/11/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	IRSA	7.570	\$ 121,73	\$ 921.518,81	\$ -	\$ -	\$ 921.518,81	Inmediato	Byr
5/11/2024	6/11/2024	Compra Secundario	Bonos	CUAP	4.050,00	\$ 22.700,00	\$ 919.350,00	\$ 2.298,38	\$ 91,94	\$ 921.740,31	24hs	Byr
5/11/2024	6/11/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	37,000	\$ 88.100,00	\$ 32.597.000,00	\$ 81.492,50	\$ 3.259,70	\$ 32.597.000,00	24hs	Byr
5/11/2024	6/11/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	37,000	\$ 84.120,00	\$ 31.124.400,00	\$ 77.811,00	\$ 3.112,44	\$ 31.205.323,44	24hs	Byr
5/11/2024	6/11/2024	Compra Secundario	Bonos	T2X5	231,700	\$ 599,05	\$ 1.387.998,85	\$ 3.470,00	\$ 138,80	\$ 1.391.607,65	24hs	Byr
11/11/2024	12/11/2024	Venta secundario	Bonos	AL29	37,000	\$ 86.800,00	\$ 32.116.000,00	\$ 80.290,00	\$ 3.211,60	\$ 32.116.000,00	24hs	Byr
11/11/2024	12/11/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	37,000	\$ 87.900,00	\$ 32.523.000,00	\$ 81.307,50	\$ 3.252,30	\$ 32.607.559,80	24hs	Byr
11/11/2024	12/11/2024	Venta secundario	Bonos	T2X5	81,000	\$ 607,00	\$ 491.670,00	\$ 1.229,18	\$ 49,17	\$ 491.670,00	24hs	Byr

Merval - Cartera Local 15/11/2024

Nombre de la Especie	Estado	Cantidad	Precio	Importe	Costo	% Var	Resultado	Hora	Vencimiento	Saldo
Pesos	Total			\$ 179,11					Vencido	179,11
									24 Hs. 01/11/2024	0,00
									48 Hs. 04/11/2024	0,00
									+ de 72 hs	
USD	Total			0,00						
Subtotal Cuenta Corriente				179,11						
LOMA		5.550	2.375,00	13.181.250,00	1.806,24	31,49%	3.156.604,68			
YPF		330	36.525,00	12.053.250,00	30304.7336	20,53%	2.052.687,91			
IRSA		7.570	1.680,00	12.717.600,00	1324.57776	26,83%	2.690.546,36			
METR		9.080	1.855,00	16.843.400,00	1103,8148	68,05%	6.820.761,62			
Subtotal Acciones/Cedears				54.795.500,00			14.720.600,56			
T2X5 BONCER 2025 \$ 4,25%		150.700	613,00	923.791,00	600,61	2,06%	18.675,45			
GD29 Bono Global (Canje 2020) 2029 u\$s 1%		37.000	88.180,00	32.626.600,00	88.128,54	0,06%	19.040,20			
AE38 BONO REP. ARGENTINA USD STEP UP		31.400	76.700,00	24.083.800,00	65.076,56	17,86%	3.649.760,00			
CUAP CUASIPAR 2045 \$ 3,31%		5.600	26.355,00	1.475.880,00	20.142,23	30,84%	347.914,90			
TZK28 BONO REP ARG AJ CER V30/06/28 \$ CG		6.325.000	182,50	11.543.125,00	158,51	15,13%	1.517.300,46			
Subtotal Titulos Publicos US\$				70.653.196,00			5.552.691,00			
Total Portafolio \$				\$ 125.448.696,00						
Total Portafolio en USD				USD 110.610,32						
Ganancia/perdida										
Tipo de Cambio CCL 15/11/2024	\$	1.134,15	Fuente: RAVA			USD	33.411,70			\$ 25.448.696,00
Capital Inicial 02/09/2024	\$	100.000.000,00	USD 77.198,62							
TC Inicial 02/09/2024 CCL	\$	1.295,36	Fuente: RAVA							

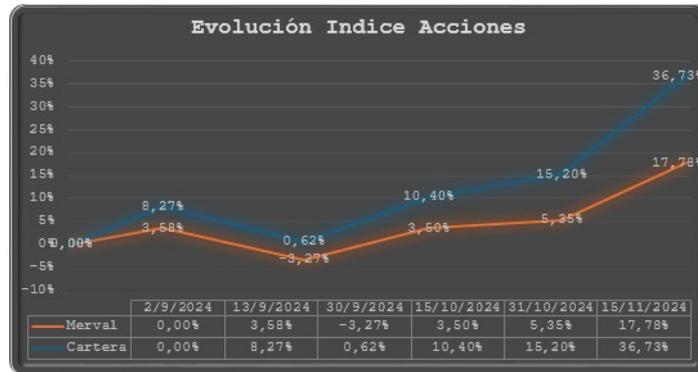


Benchmark Cartera local

Benchmark (Acciones – Merval)

Cartera Acciones		Variación %
2/9/2024	\$ 40.074.899,44	0,00%
13/9/2024	\$ 43.388.050,00	8,27%
30/9/2024	\$ 40.322.400,00	0,62%
15/10/2024	\$ 44.243.055,63	10,40%
31/10/2024	\$ 46.168.000,00	15,20%
15/11/2024	\$ 54.795.500,00	36,73%

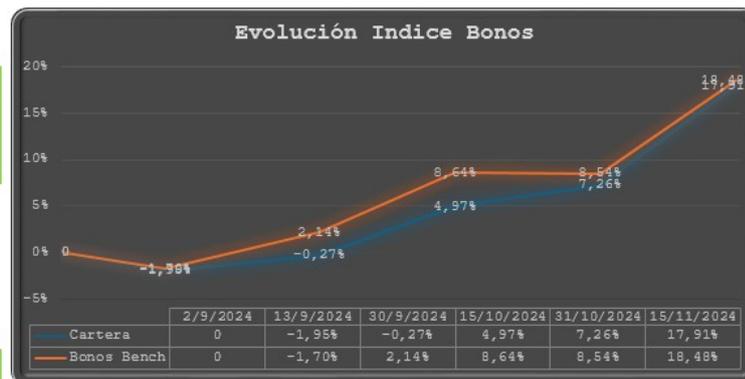
Índice Merval Benchmark		Variación %
2/9/2024	\$ 1.754.832,93	0,00%
13/9/2024	\$ 1.817.734,05	3,58%
30/9/2024	\$ 1.697.400,66	-3,27%
15/10/2024	\$ 1.816.250,54	3,50%
31/10/2024	\$ 1.848.744,00	5,35%
15/11/2024	\$ 2.066.915,50	17,78%



Benchmark Bonos

Cartera Bonos + Fci		Variación %
2/9/2024	\$ 59.920.404,95	0
13/9/2024	\$ 58.754.087,50	-1,95%
30/9/2024	\$ 59.761.516,00	-0,27%
15/10/2024	\$ 62.898.199,63	4,97%
31/10/2024	\$ 64.268.112,50	7,26%
15/11/2024	\$ 70.653.196,00	17,91%

Índice de bonos Bench		Variación %
2/9/2024	\$ 182.880,00	0
13/9/2024	\$ 179.780,00	-1,70%
30/9/2024	\$ 186.800,00	2,14%
15/10/2024	\$ 198.680,00	8,64%
31/10/2024	\$ 198.490,00	8,54%
15/11/2024	\$ 216.680,00	18,48%



Comentario sobre la Cartera Local al 15/11/2024

La cartera local ha demostrado un desempeño destacable en comparación con los benchmarks de acciones y bonos, reflejando la eficiencia de las decisiones estratégicas implementadas. La cartera de acciones acumuló una variación del 36,73%, significativamente superior al rendimiento del Índice Merval Benchmark, que alcanzó un 17,78% en el mismo período. Este diferencial se explica por el peso de posiciones como Loma Negra (31,54%) y YPF (22,95%), las cuales capitalizaron el rally de activos argentinos impulsado por la confianza renovada en el mercado local y el ingreso de flujos internacionales.

En el segmento de bonos, aunque el Índice de Bonos Selecto obtuvo un crecimiento del 18,48%, la cartera de bonos logró un 17,91%, mostrando una ligera diferencia que refleja las decisiones estratégicas de rotación y el posicionamiento en instrumentos como el T2X5 y el CUAP, los cuales aportaron rendimientos del 11,74% y 13,27%, respectivamente. Estas elecciones fueron clave para capturar rendimientos atractivos ajustados por inflación en un entorno de tasas reales positivas.



En conjunto, el balance entre acciones y bonos permitió a la cartera consolidarse como una alternativa sólida frente a sus benchmarks, mostrando no solo un excelente desempeño, sino también una estructura diversificada y orientada al crecimiento sostenible. El análisis de los benchmarks respalda la efectividad de la estrategia aplicada, resaltando el valor de la gestión activa y el enfoque en oportunidades específicas dentro del mercado local.

Movimientos Cartera Externa

Durante la quinta quincena de administración de la cartera internacional, se procedió a la venta de la tenencia restante de NVIDIA (NVDA) a un precio de 148 USD por acción, identificando un nivel clave de resistencia en el corto plazo. Este valor correspondía a un techo técnico bien definido, como lo indica la reciente incapacidad del precio para superar dicha zona, acompañado de un retroceso moderado en el volumen. Por otro lado, el RSI se encontraba en niveles neutrales cercanos a los 50, lo que sugiere un equilibrio entre compradores y vendedores, reforzando la decisión de realizar una toma de ganancias.



Analisis de Nvidia – Vision Daily – Fuente: TradingView

La venta permitió capitalizar el importante recorrido alcista que tuvo la acción desde su incorporación a la cartera, maximizando rendimientos. Optamos por mantenernos líquidos con el efectivo obtenido, a la espera de identificar nuevas oportunidades de inversión en instrumentos que ofrezcan una relación riesgo-beneficio favorable.

Movimientos



USD INICIO USD 77.198,62 TC 1295,36

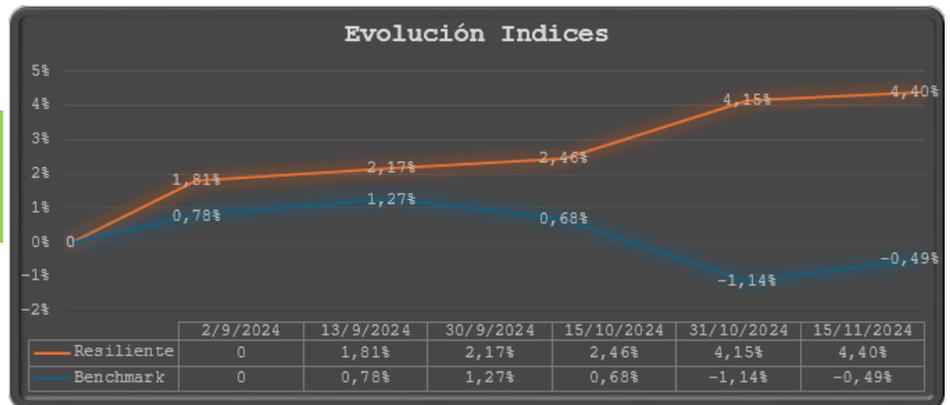
Fecha Operación	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Monto Total USD	Plazo	Monto Total Pesos
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US02Y	15500	99,2115	USD 15.377,78	-USD 15.377,94		-\$ 19.919.963,54
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US10Y	7700	99,205	USD 7.638,79	-USD 7.638,86		-\$ 9.895.075,49
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	LQD	105	109,96	USD 11.545,80	-USD 11.545,80		-\$ 14.955.967,49
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	IEF	120	96,54	USD 11.584,80	-USD 11.584,80		-\$ 15.006.486,53
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	SPY	11	552,2	USD 6.074,20	-USD 6.074,20		-\$ 7.868.275,71
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	NVDA	35	108,75	USD 3.806,25	-USD 3.806,63		-\$ 4.930.957,05
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	36	158	USD 5.688,00	-USD 5.688,55		-\$ 7.368.724,01
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PG	45	171,25	USD 7.706,25	-USD 7.705,65		-\$ 9.981.591,59
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PEP	45	170,1	USD 7.654,50	-USD 7.654,66		-\$ 9.915.537,14
16/9/2024	Venta secundario	Acción	PEP	45	176,2	USD 7.929,00	USD 7.928,84		\$ 10.270.705,42
9/10/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	25	162,7	USD 4.067,50	-USD 4.067,59		-\$ 5.268.990,14
11/10/2024	Venta secundario	Acción	YPF	163	24,32	USD 3.964,16	-USD 3.964,73		-\$ 5.135.753,30
16/10/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	LQD	105	0,411	USD 43,16	USD 43,16		\$ 55.901,26
16/10/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	IEF	120	0,286	USD 34,32	USD 34,32		\$ 44.456,76
22/10/2024	Venta secundario	Acción	NVDA	15	143,2	USD 2.148,00	USD 2.147,50		\$ 2.781.784,05
22/10/2024	Compra Secundario	ETF	QQQ	4	492	USD 1.968,00	-USD 1.968,00		-\$ 2.549.268,48
12/11/2024	Venta secundario	Acción	NVDA	20	148	USD 2.960,00	USD 2.959,48		\$ 3.833.594,60

Posicion Cartera Internacional: 15/11/2024

Especie	Ticker	VN	Precio	Total	Costo	%	Resultado
Liquidez	USD	-		USD 3.309,97	USD 0,00		
Bonos	US02Y	15500	USD 99,27	USD 15.386,70	USD 99,21	0,06%	USD 8,76
Bonos	US10Y	7700	USD 98,15	USD 7.557,55	USD 99,21	-1,06%	-USD 80,44
ETF	LQD	105	USD 107,88	USD 11.327,40	USD 109,96	-1,89%	-USD 214,27
ETF	IEF	120	USD 93,03	USD 11.163,60	USD 96,54	-3,64%	-USD 405,89
ETF	QQQ	4	USD 496,57	USD 1.986,28	USD 492,00	0,93%	USD 18,45
ETF	SPY	11	USD 585,75	USD 6.443,25	USD 552,20	6,08%	USD 391,47
Acciones	NVDA	0	USD 132,75	USD 0,00	USD 108,75	22,07%	USD 0,00
Acciones	GOOGL	36	USD 172,29	USD 6.202,44	USD 159,93	7,73%	USD 479,51
Acciones	PG	45	USD 169,54	USD 7.629,30	USD 171,25	-1,00%	-USD 76,34
ADR	YPF	163	USD 32,39	USD 5.279,57	USD 24,32	33,16%	USD 1.750,89
Total al 15/11/2024				USD 76.286,06			USD 5.182,11
En pesos				\$ 86.519.832,10			\$ 5.877.290,16

Tipo de cambio CCL 1134,15

Benchmark



Fecha	USD	Variación %
2/9/2024	USD 77.198,62	0
13/9/2024	USD 78.596,53	1,81%
30/9/2024	USD 78.872,81	2,17%
15/10/2024	USD 79.098,86	2,46%
31/10/2024	USD 80.402,07	4,15%
15/11/2024	USD 80.593,31	4,40%

Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)			Ponderacion		Ponderacion		
Fechas	IEF	%	60,00%	SPY	%	40,00%	Unificado
2/9/2024	USD 96,54	0	0	USD 561,96	0	0	0
13/9/2024	USD 97,99	1,50%	0,009	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%
30/9/2024	USD 97,23	0,71%	0,004	USD 573,76	2,10%	0,01	1,27%
15/10/2024	USD 95,59	-0,98%	-0,006	USD 579,78	3,17%	0,01	0,68%
31/10/2024	USD 93,94	-2,69%	-0,016	USD 568,64	1,19%	0,00	-1,14%
15/11/2024	USD 93,03	-3,64%	-0,022	USD 585,75	4,23%	0,02	-0,49%



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



Comentario sobre la Cartera Internacional al 15/11/2024

Durante la quinta quincena, la cartera internacional cerró con una variación acumulada del 4,40%, superando significativamente al benchmark, que retrocedió un -0,49%. La venta de la posición restante en NVIDIA (NVDA) a USD 148 por acción marcó el último movimiento del período, permitiendo consolidar ganancias tras un recorrido alcista significativo.

Comentarios de la Quinta Quincena (01/11/2024 - 15/11/2024)

Durante esta quincena, las decisiones tomadas en ambas carteras reflejaron un enfoque estratégico y prudente, enfocado en la optimización del portafolio. En la cartera local, las rotaciones entre GD29 y AL29 permitieron aprovechar diferenciales legislativos favorables, generando un excedente que fue reinvertido en el bono T2X5, destacándose por su atractivo rendimiento a corto plazo. Asimismo, el cobro de dividendos de IRSA y su reinversión en CUAP fortalecieron la exposición a activos ajustados por CER, alineándose con las expectativas de estabilidad inflacionaria y recuperación de paridad.

En la cartera internacional, la venta total de NVIDIA a USD 148 por acción fue una decisión acertada, fundamentada en un análisis técnico que identificó un nivel de resistencia clave y señales de agotamiento en el volumen. Esta operación permitió consolidar ganancias significativas, manteniendo liquidez para futuras oportunidades en un mercado global marcado por la volatilidad y el dinamismo. Ambas estrategias refuerzan el enfoque disciplinado en maximizar rendimientos ajustados por riesgo.



Semanas del 16/11/2024 al 30/11/2024

Contexto Internacional

Mercados Globales: Resiliencia y desafíos

Los mercados internacionales mostraron una mixtura de optimismo y cautela. Mientras los índices bursátiles de Estados Unidos, como el S&P 500 y el Nasdaq 100, continuaron su recorrido alcista impulsados por buenos datos de actividad económica y un fuerte desempeño del sector tecnológico, Europa mantuvo un tono moderado ante las crecientes tensiones entre las principales potencias energéticas y los persistentes retos inflacionarios.

El informe de actividad manufacturera en EE.UU. reveló una recuperación sorprendente. Tanto el S&P Global US Manufacturing PMI como el ISM Manufacturing superaron las expectativas, indicando una reactivación industrial que mitigó temores de una desaceleración. A pesar de ello, la tasa del bono del Tesoro a 10 años registró ligeros aumentos (4,19%), reflejando la sensibilidad de los mercados frente a posibles ajustes en la política monetaria de la Reserva Federal.

Rendimiento del Petróleo y Commodities

El precio del petróleo WTI permaneció estable en torno a los USD 68,15 por barril, después de un leve incremento del 0,25%. Este comportamiento fue atribuido a las expectativas de moderación en la demanda global y a la implementación de restricciones de producción por parte de la OPEP. En el sector de commodities agrícolas, la soja y el maíz se recuperaron levemente (+0,50%), impulsados por mejoras en las perspectivas de exportación desde América Latina, particularmente desde Brasil.

Eventos Geopolíticos y Políticas

El panorama político global estuvo dominado por el desarrollo de la Cumbre del G20 en Brasil, donde el presidente argentino Javier Milei mantuvo reuniones clave con Xi Jinping y Kristalina Georgieva. Estos encuentros marcaron avances en el fortalecimiento de las relaciones bilaterales y en la renegociación del programa del FMI. Por su parte, Brasil enfrentó una crisis de confianza financiera tras la devaluación del real brasileño, que rompió la barrera de los 6 reales por dólar, reflejando el escepticismo del mercado frente a las reformas fiscales propuestas.

En cuanto a las calificadoras de riesgo, Fitch mejoró la calificación soberana de Argentina de CC a CCC, destacando los avances en la capacidad del gobierno para cumplir con sus compromisos de deuda en moneda extranjera sin recurrir a reestructuraciones. Este hito contribuyó a reducir el riesgo país argentino a 720 puntos básicos, señal de confianza renovada en los mercados internacionales.

Resultados Corporativos: NVIDIA y Corporación América Airports (CAAP)

NVIDIA continuó consolidándose como líder del sector tecnológico al reportar ingresos trimestrales de USD 35,08 mil millones, un 94% superiores al mismo período del año anterior. Este desempeño fue impulsado por un incremento del 112% en la facturación de su segmento de servidores. Mientras tanto, Corporación América Airports registró una caída del 68% en su



utilidad neta interanual, afectada por la inflación en sus costos operativos en Argentina y la contracción del tráfico de pasajeros.

Mercado Pago y su Transformación en Banco

Un hecho destacado durante este período fue el anuncio de Mercado Pago, la fintech líder en América Latina, sobre sus intenciones de operar como banco en Argentina. Marcos Galperin, fundador y CEO de Mercado Libre, confirmó que la empresa está en negociaciones con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para obtener la autorización necesaria. Este movimiento busca ampliar el alcance de sus servicios financieros, lo que podría redefinir el mercado bancario local al introducir una competencia directa con bancos tradicionales y otras fintechs como MODO. La transición a banco no solo diversificaría su modelo de ingresos, sino que también permitiría a Mercado Pago captar y administrar depósitos, una ventaja estratégica clave en su batalla por el liderazgo del mercado.

Panorama Local

Mercado de renta variable: Rally de ADRS y activos locales

El mercado local experimentó un rally significativo en sus activos más riesgosos, con subas destacadas en ADRs de empresas como Banco BBVA (+8,8%), YPF (+7,87%) y Edenor (+7,57%). Estas subas se vieron impulsadas por una mayor demanda de inversores internacionales ante la mejora en la percepción del riesgo país.

El índice S&P Merval también mostró una performance destacada, cerrando la quincena con un alza acumulada del 2,11% en términos de dólares implícitos. Dentro del panel líder, las acciones de Metrogas (+9,37%) y Grupo Galicia (+4,45%) lideraron las subas. Estas variaciones reflejan el renovado optimismo local, sustentado por un mejor contexto macroeconómico y políticas económicas más claras.

Fusión de MAE y Matba-Rofex: Nace A3

Otro hito significativo fue la aprobación de la fusión entre el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y Matba-Rofex, que dio origen a A3, la mayor plataforma de negociación de futuros del país. La nueva entidad, que comenzará a operar formalmente en el primer trimestre de 2025, integrará mercados de productos agropecuarios y financieros, abarcando futuros, opciones y operaciones OTC. Este movimiento no solo consolidará la liquidez del mercado, sino que también facilitará procesos de negociación y liquidación. Según **Robert Olson**, presidente de A3, esta unión representa un paso fundamental hacia un mercado de capitales moderno y competitivo en Argentina. **Andrés Ponte**, vicepresidente, destacó que esta iniciativa refleja un sueño largamente perseguido de consolidación.

Con un volumen negociado combinado de más de USD 227.600 millones en derivados financieros y 57 millones de toneladas en futuros agropecuarios, A3 promete transformar la estructura del mercado local. Además, la integración con MAE, que dominó el mercado de divisas con USD 166.500 millones en volumen negociado en 2023, posiciona a la nueva entidad como un jugador clave a nivel regional.

Renta Fija y movimientos del Tesoro



En el segmento de renta fija, los bonos globales en dólares mantuvieron una tendencia estable, con subas promedio de 10 centavos. La licitación del Ministerio de Economía logró renovar un 138% de los vencimientos de deuda en pesos, superando las expectativas del mercado. Este resultado fue favorecido por el regreso de emisiones soberanas a tasa fija, lo que se interpretó como una apuesta del gobierno por estabilizar las condiciones financieras.

El Tesoro Nacional también completó la compra de USD 2.800 millones para afrontar los pagos de amortizaciones de bonos globales en enero de 2025. Este movimiento destacó la capacidad de planificación financiera del gobierno, reforzando la credibilidad en el manejo de la deuda soberana.

Superávit Comercial y Fiscal

La balanza comercial de octubre registró un superávit de USD 888 millones, revirtiendo el déficit de USD 442 millones del mismo mes en 2023. Este resultado fue impulsado por un aumento del 30% interanual en las exportaciones, particularmente en combustibles y manufacturas agroindustriales. En paralelo, las importaciones cayeron un 1,5% intermensual, consolidando una tendencia de 21 meses consecutivos de caída.

En el plano fiscal, el superávit primario alcanzó \$746.921 millones en octubre, marcando el décimo mes consecutivo de saldo positivo. Este desempeño fue facilitado por una contracción real del 23,2% en los gastos primarios, que compensó la caída del 8,6% en los ingresos totales.

Resultados Corporativos Destacados

Banco BBVA Argentina (BBAR) reportó una utilidad neta de \$99.212 millones, un incremento del 225% interanual en términos reales, gracias a una mejora en su eficiencia operativa y una reducción en la exposición al sector público. Por otro lado, Corporación América Airports (CAAP) enfrentó presiones inflacionarias, reportando una caída del 16% en su EBITDA ajustado debido a costos operativos crecientes.

IRSA anunció el pago de dividendos en efectivo por un total de \$921,5 millones, equivalentes a \$126 por acción. Estos fondos fueron utilizados estratégicamente para incrementar posiciones en bonos CER, aprovechando los atractivos rendimientos ajustados por inflación del segmento.

Movimientos de Carteras

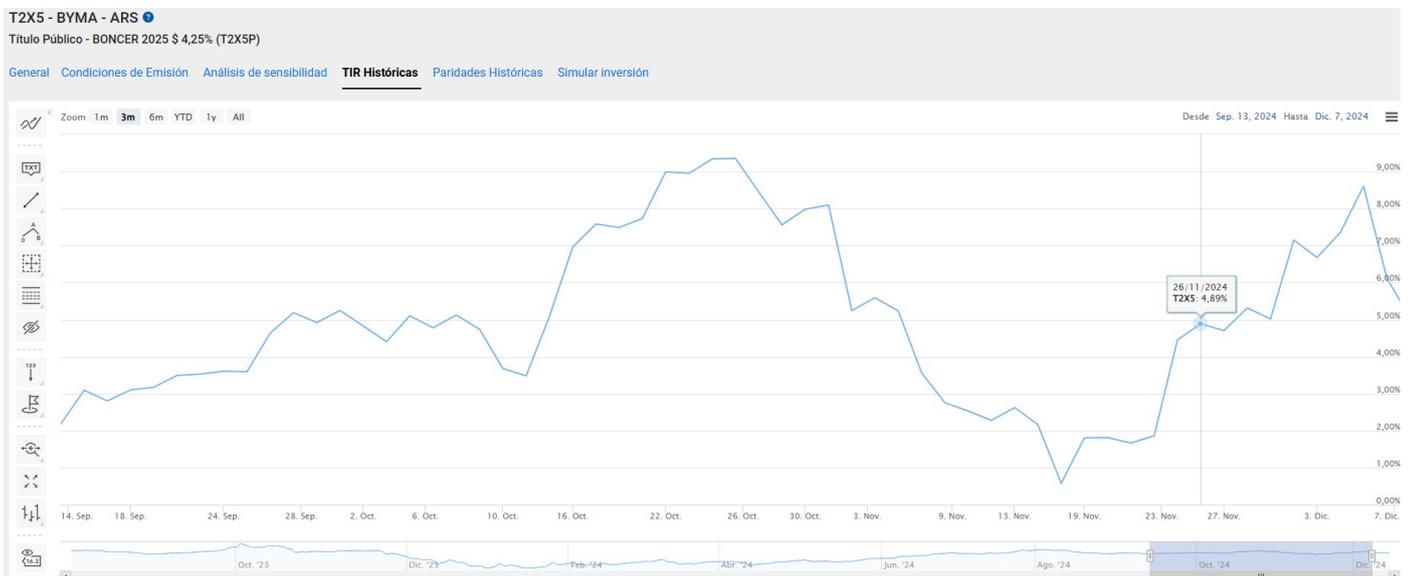
Cartera Local

En lo que va en la sexta quincena, decidimos aplicar nuevamente la estrategia de rotación de legislación de los bonos cortos (GD29/AL29) produciéndose un gran spread entre ambos el 21 de noviembre



Ratio entre ambos instrumentos GD29/AL29 - Fuente: TradingView

Por lo que, la diferencia en pesos obtenida destinamos a la compra de T2X5, que estaba con un rendimiento aproximado de 4.29% TIR Anual.



Historico de TIR T2X5 – Fuente: MercapAbbaco

Registro Diario



Registro Diario

Fecha Concertación	Liquida	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Monto Total	Plazo	Mercado
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.100,00	\$ 14.886.900,00	-\$ 14.925.605,94	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.750,00	\$ 14.913.250,00	-\$ 14.952.024,45	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AE38	15.800	\$ 62.980,00	\$ 9.950.840,00	-\$ 9.976.712,18	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	GD46	15.600	\$ 63.850,00	\$ 9.960.600,00	-\$ 9.986.497,56	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Bonos	TZX28	6.325.000	\$ 158,10	\$ 9.999.825,00	-\$ 10.025.824,55	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	LOMA	5.550	\$ 1.800,00	\$ 9.990.000,00	-\$ 10.024.645,32	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	YPF	330	\$ 30.200,00	\$ 9.966.000,00	-\$ 10.000.562,09	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	IRSA	7.570	\$ 1.320,00	\$ 9.992.400,00	-\$ 10.027.053,64	24Hs	Byma
2/9/2024	3/9/2024	Compra Secundario	Acciones	METR	9.080	\$ 1.100,00	\$ 9.988.000,00	-\$ 10.022.638,38	24Hs	Byma
2/9/2024	2/9/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	825	\$ 70.829,16	\$ 58.435,89	-\$ 58.435,89	Inmediato	Byma
20/9/2024	21/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 79.335,00	\$ 14.835.645,00	-\$ 14.797.072,32	24Hs	Byma
20/9/2024	21/9/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 78.920,00	\$ 14.758.040,00	-\$ 14.796.410,90	24Hs	Byma
27/9/2024	30/9/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	18.700	\$ 80.550,00	\$ 15.062.850,00	-\$ 15.023.686,59	24Hs	Byma
27/9/2024	30/9/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.700	\$ 77.200,00	\$ 14.436.400,00	-\$ 14.473.934,64	24Hs	Byma
30/9/2024	30/9/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	7.527	\$ 73.122,68	\$ 550.413,37	-\$ 550.413,37	Inmediato	Byma
8/10/2024	9/10/2024	Venta secundario	Bonos	BPY26	13.900	\$ 107.600,00	\$ 14.956.400,00	-\$ 14.917.513,36	24Hs	Byma
8/10/2024	9/10/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	18.310	\$ 81.250,00	\$ 14.876.875,00	-\$ 14.915.554,88	24Hs	Byma
10/10/2024	11/10/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	18.310	\$ 82.300,00	\$ 15.069.130,00	-\$ 15.029.950,26	24Hs	Byma
10/10/2024	11/10/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	18.310	\$ 79.350,00	\$ 14.528.985,00	-\$ 14.566.760,36	24Hs	Byma
11/10/2024	11/10/2024	Suscripción FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	6.222	\$ 74.759,95	\$ 465.148,39	-\$ 465.148,39	Inmediato	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Venta secundario	Bonos	AL29	37.010	\$ 82.400,00	\$ 30.496.240,00	-\$ 30.416.949,78	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	37.000	\$ 82.960,00	\$ 30.695.200,00	-\$ 30.775.007,52	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Venta secundario	Bonos	GD46	15.600	\$ 70.110,00	\$ 10.937.160,00	-\$ 10.908.723,38	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Compra Secundario	Bonos	AE38	15.600	\$ 67.200,00	\$ 10.483.200,00	-\$ 10.510.456,32	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Compra Secundario	Bonos	CUAP	5.600	\$ 20.090,00	\$ 1.125.040,00	-\$ 1.127.965,10	24Hs	Byma
16/10/2024	17/10/2024	Rescate FCI	FCI	ADCAP PESOS PLUS	14.574	\$ 74.712,10	\$ 1.088.867,45	-\$ 1.088.867,45	24Hs	Byma
5/11/2024	5/11/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	IRSA	7.570	\$ 121,73	\$ 921.518,81	-\$ 921.518,81	Inmediato	Byma
5/11/2024	6/11/2024	Compra Secundario	Bonos	CUAP	4.050,00	\$ 22.700,00	\$ 919.350,00	-\$ 921.740,31	24Hs	Byma
5/11/2024	6/11/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	37.000	\$ 88.100,00	\$ 32.597.000,00	-\$ 32.597.000,00	24Hs	Byma
5/11/2024	6/11/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	37.000	\$ 84.120,00	\$ 31.124.400,00	-\$ 31.205.323,44	24Hs	Byma
5/11/2024	6/11/2024	Compra Secundario	Bonos	TZX5	231.700	\$ 599,05	\$ 1.387.998,85	-\$ 1.391.607,65	24Hs	Byma
11/11/2024	12/11/2024	Venta secundario	Bonos	AL29	37.000	\$ 86.800,00	\$ 32.116.000,00	-\$ 32.116.000,00	24Hs	Byma
11/11/2024	12/11/2024	Compra Secundario	Bonos	GD29	37.000	\$ 87.900,00	\$ 32.523.000,00	-\$ 32.607.559,80	24Hs	Byma
11/11/2024	12/11/2024	Venta secundario	Bonos	TZX5	81.000	\$ 607,00	\$ 491.670,00	-\$ 491.670,00	24Hs	Byma
26/11/2024	27/11/2024	Venta secundario	Bonos	GD29	37.000	\$ 86.160,00	\$ 31.879.200,00	-\$ 31.796.314,08	24Hs	Byma
26/11/2024	27/11/2024	Compra Secundario	Bonos	AL29	37.000	\$ 82.300,00	\$ 30.451.000,00	-\$ 30.530.172,60	24Hs	Byma
26/11/2024	27/11/2024	Compra Secundario	Bonos	TZX5	205.700	\$ 614,00	\$ 1.262.998,00	-\$ 1.266.281,79	24Hs	Byma

Posicion al 30/11/2024

Merval - Cartera Local 30/11/2024

Nombre de la Especie	Estado	Cantidad	Precio	Importe	Costo	% Var	Resultado	Hora	Vencimiento	Saldo
Pesos	Total			\$ 38,80					Vencido 01/11/2024	179,11
									48 Hs. 04/11/2024	0,00
									+ de 72 hs	0,00
USD	Total			0,00						
Subtotal Cuenta Corriente				38,80						
LOMA		5.550	\$ 2.665,00	\$ 14.790.750,00	\$ 1.806,24	47,54%	\$ 4.766.104,68			
YPF		330	\$ 45.175,00	\$ 14.907.750,00	\$ 30.304,73	49,07%	\$ 4.907.187,91			
IRSA		7.570	\$ 1.915,00	\$ 14.496.550,00	\$ 1.324,58	44,57%	\$ 4.469.496,36			
METR		9.080	\$ 2.295,00	\$ 20.838.600,00	\$ 1.103,81	107,92%	\$ 10.815.961,62			
Subtotal Acciones/Cedears				\$ 65.033.650,00			\$ 24.958.760,56			
TZX5 BONCER 2025 \$ 4.25%		356.400	\$ 617,30	\$ 2.200.057,20	\$ 609,26	1,32%	\$ 28.659,86			
AL29 BONO REP ARGENTINA USD 1%		37.000	\$ 83.490,00	\$ 30.881.300,00	\$ 82.513,88	1,18%	\$ 361.127,40			
TZX28 BONO REP ARG AJ CER V30/09/29 \$ CG		6.325.000	\$ 181,65	\$ 11.489.362,50	\$ 158,51	14,80%	\$ 1.463.537,96			
AE38 BONO REP ARGENTINA USD STEP UP		31.400	\$ 75.100,00	\$ 23.581.400,00	\$ 65.076,56	15,40%	\$ 3.147.360,00			
CUAP CUASIPAR 2045 \$ 3.31%		5.600	\$ 26.610,00	\$ 1.490.160,00	\$ 20.142,23	32,11%	\$ 362.194,90			
Subtotal Titulos Publicos US\$				\$ 69.652.279,70			\$ 5.362.880,11			
Total Portafolio \$				\$ 134.685.929,70						
Total Portafolio en USD				USD 121.345,23						
Ganancia/perdida							USD 44.146,62			\$ 34.685.929,70
Tipo de Cambio CCL 30/11/2024	\$	1.109,94	Fuente: RAVA							
Capital Inicial 02/09/2024	\$	100.000.000,00	USD 77.198,62							
TC Inicial 02/09/2024 CCL	\$	1.295,36	Fuente: RAVA							

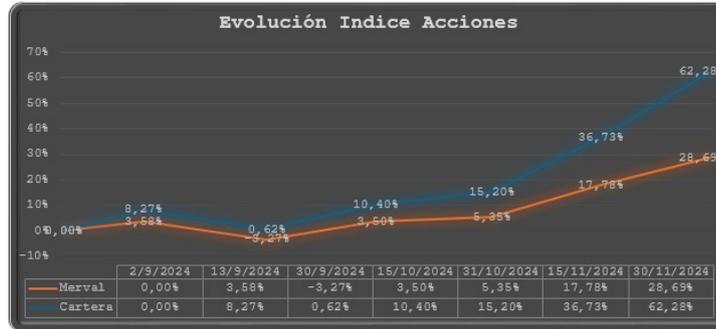
Benchmark

Benchmark (Acciones – Merval)



Cartera Acciones		Variación %
2/9/2024	\$ 40.074.899,44	0,00%
13/9/2024	\$ 43.388.050,00	8,27%
30/9/2024	\$ 40.322.400,00	0,62%
15/10/2024	\$ 44.243.055,63	10,40%
31/10/2024	\$ 46.168.000,00	15,20%
15/11/2024	\$ 54.795.500,00	36,73%
30/11/2024	\$ 65.033.650,00	62,28%

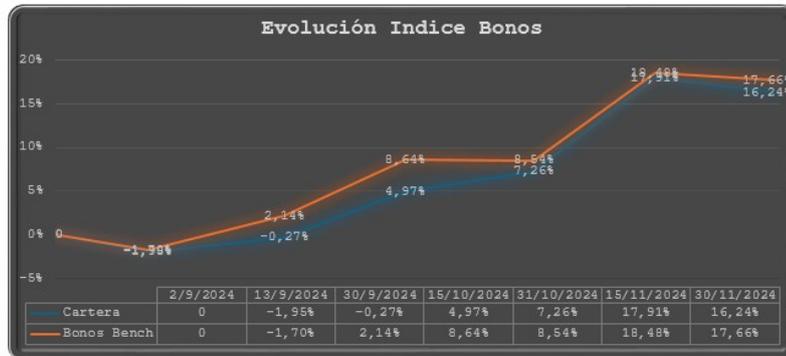
Índice Merval Benchmark		Variación %
2/9/2024	\$ 1.754.832,93	0,00%
13/9/2024	\$ 1.817.734,05	3,58%
30/9/2024	\$ 1.697.400,66	-3,27%
15/10/2024	\$ 1.816.250,54	3,50%
31/10/2024	\$ 1.848.744,00	5,35%
15/11/2024	\$ 2.066.915,50	17,78%
30/11/2024	\$ 2.258.294,00	28,69%



Benchmark Bonos

Cartera Bonos + Fci		Variación %
2/9/2024	\$ 59.920.404,95	0
13/9/2024	\$ 58.754.087,50	-1,95%
30/9/2024	\$ 59.761.516,00	-0,27%
15/10/2024	\$ 62.898.199,63	4,97%
31/10/2024	\$ 64.268.112,50	7,26%
15/11/2024	\$ 70.653.196,00	17,91%
30/11/2024	\$ 69.652.279,70	16,24%

Índice de bonos Bench		Variación %
2/9/2024	\$ 182.880,00	0
13/9/2024	\$ 179.780,00	-1,70%
30/9/2024	\$ 186.800,00	2,14%
15/10/2024	\$ 198.680,00	8,64%
31/10/2024	\$ 198.490,00	8,54%
15/11/2024	\$ 216.680,00	18,48%
30/11/2024	\$ 215.170,00	17,66%



Comentario sobre la Cartera Local al 30/11/2024

En la sexta quincena, la cartera de acciones locales registró una variación acumulada del 62,28%, superando ampliamente al índice Merval, que alcanzó un 28,69% en el mismo período. Este rendimiento destaca la estrategia activa de rotación y selección de activos, maximizando el aprovechamiento del rally de activos argentinos.

En el segmento de bonos, la cartera obtuvo un crecimiento del 16,24%, alineándose con el índice de bonos selectos que marcó un 17,66%. Las rotaciones estratégicas en los tramos cortos y largos de la curva, como el movimiento hacia el CUAP y el T2X5, contribuyeron a mantener un rendimiento competitivo en un entorno volátil.

Cartera internacional

Mediante la liquidez disponible de la quincena anterior, mas un cobro de dividendos de PG, lo destinamos a la compra por la totalidad de acciones de Geopark, lo cual nos parece una perla a futuro. Las razones fundamentales y técnicas son las siguientes:

Fundamentales de GeoPark (GPRK)



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



GeoPark es una compañía independiente líder en la exploración y producción de petróleo y gas natural en América Latina. Con operaciones diversificadas en países como Colombia, Argentina, Brasil, Ecuador y Chile, la empresa se ha posicionado estratégicamente como uno de los principales actores en el sector energético regional. Su enfoque está basado en la eficiencia operativa, la sostenibilidad financiera y la generación de valor a largo plazo.

Desempeño Financiero:

Los resultados financieros al cierre del tercer trimestre de 2024 muestran la fortaleza de GeoPark para adaptarse a un entorno energético volátil. La empresa reportó un incremento en sus ingresos operativos, impulsado por un crecimiento sostenido en la producción de petróleo y gas natural. Este desempeño es reflejo de una gestión eficiente de los costos y una estrategia que prioriza los activos más productivos dentro de su portafolio diversificado.

GeoPark se destaca por mantener un margen EBITDA robusto, superior al 40%, posicionándose por encima del promedio de la industria. Este indicador refleja la capacidad de la empresa para transformar ingresos en resultados operativos sólidos, una característica clave en un sector donde la volatilidad es una constante.

Adicionalmente, la compañía ha logrado fortalecer su balance financiero mediante una reducción significativa de su deuda. La relación Deuda Neta / EBITDA se ubica en 1,5x, un nivel saludable que le permite mayor flexibilidad para invertir en proyectos estratégicos sin comprometer su estabilidad financiera. Este enfoque prudente de manejo del capital ha sido un pilar fundamental en la estrategia de crecimiento de GeoPark.

Perspectivas de crecimiento

GeoPark cuenta con un plan de expansión ambicioso que incluye el desarrollo de nuevos proyectos exploratorios en activos clave. Entre ellos se destacan el Bloque Llanos 34 en Colombia y áreas estratégicas en la Cuenca Neuquina en Argentina. Estas inversiones están diseñadas para incrementar la producción de hidrocarburos, fortaleciendo la posición competitiva de la empresa en un mercado con alta demanda de energía.

A largo plazo, la estrategia de GeoPark se enfoca en la optimización de costos. La empresa ha implementado programas que buscan mantener su costo de extracción por barril en niveles competitivos, lo que asegura resiliencia incluso frente a escenarios de precios bajos del petróleo. Además, su compromiso con la sostenibilidad ambiental, mediante la adopción de tecnologías más limpias y proyectos de reducción de emisiones, la posiciona favorablemente ante inversores interesados en factores ESG (ambientales, sociales y de gobernanza).

Análisis Técnico

La compra de GeoPark a USD 8,22 está respaldada por un análisis técnico favorable. En la visión semanal, el soporte clave en USD 8,27 confirma una zona sólida de acumulación, lo que reduce el riesgo de caídas significativas a corto plazo. El precio muestra signos de rebote desde esta área, lo que refuerza la validez de la entrada cerca de este nivel.



Geopark visión semanal – Fuente: TradingView

Adicionalmente, aunque la EMA 200 días en la visión diaria (ubicada en USD 12,37) actúa como una resistencia, proporciona un potencial objetivo a mediano plazo, ofreciendo un margen de upside atractivo. Con un RSI moderado y espacio para subir, la compra en USD 8,22 se posiciona como una decisión técnicamente adecuada en el contexto actual.



Geopark visión Diaria – Fuente: Tradingview

Movimientos Diarios

Fecha Operación	Operación	Instrumento	Ticker	VN	Precio	Monto Operado	Arancel	Monto Total USD	Plazo	Monto Total Pesos
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US02Y	15500	USD 99,21	USD 15.377,78	USD 0,15	-USD 15.377,94		-\$ 19.919.963,54
3/9/2024	Compra Secundario	T-bonds	US10Y	7700	USD 99,21	USD 7.638,79	USD 0,08	-USD 7.638,86		-\$ 9.895.075,49
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	LQD	105	USD 109,96	USD 11.545,80	USD -	-USD 11.545,80		-\$ 14.955.967,49
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	IEF	120	USD 96,54	USD 11.584,80	USD -	-USD 11.584,80		-\$ 15.006.486,53
3/9/2024	Compra Secundario	ETF	SPY	11	USD 552,20	USD 6.074,20	USD -	-USD 6.074,20		-\$ 7.868.275,71
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	NVDA	35	USD 108,75	USD 3.806,25	USD 0,38	-USD 3.806,63		-\$ 4.930.957,05
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	36	USD 158,00	USD 5.688,00	USD 0,55	-USD 5.688,55		-\$ 7.368.724,01
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PG	45	USD 171,25	USD 7.706,25	USD 0,60	-USD 7.705,65		-\$ 9.981.591,59
3/9/2024	Compra Secundario	Acción	PEP	45	USD 170,10	USD 7.654,50	USD 0,16	-USD 7.654,66		-\$ 9.915.537,14
16/9/2024	Venta secundario	Acción	PEP	45	USD 176,20	USD 7.929,00	USD 0,16	USD 7.928,84		\$ 10.270.705,42
9/10/2024	Compra Secundario	Acción	GOOGL	25	USD 162,70	USD 4.067,50	USD 0,09	-USD 4.067,59		-\$ 5.268.990,14
11/10/2024	Venta secundario	Acción	YPF	163	USD 24,32	USD 3.964,16	USD 0,57	-USD 3.964,73		-\$ 5.135.753,30
16/10/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	LQD	105	USD 0,41	USD 43,16	USD -	USD 43,16		\$ 55.901,26
16/10/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	IEF	120	USD 0,29	USD 34,32	USD -	USD 34,32		\$ 44.456,76
22/10/2024	Venta secundario	Acción	NVDA	15	USD 143,20	USD 2.148,00	USD 0,50	USD 2.147,50		\$ 2.781.784,05
22/10/2024	Compra Secundario	ETF	QQQ	4	USD 492,00	USD 1.968,00	USD -	-USD 1.968,00		-\$ 2.549.268,48
6/11/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	LQD	105	USD 0,39	USD 40,43	USD -	USD 40,43		\$ 52.364,93
6/11/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	IEF	120	USD 0,29	USD 35,04	USD -	USD 35,04		\$ 45.389,41
12/11/2024	Venta secundario	Acción	NVDA	20	USD 148,00	USD 2.960,00	USD 0,52	USD 2.959,48		\$ 3.833.594,60
18/11/2024	Cobro Dividendos	Dividendos	PG	45	USD 1,01	USD 45,32	USD -	USD 45,32		\$ 58.699,24
18/11/2024	Compra Secundario	Acción	GPRK	408	USD 8,22	USD 3.353,76	USD 1,43	-USD 3.353,76		-\$ 4.344.326,55

Posicion al 30/11/2024

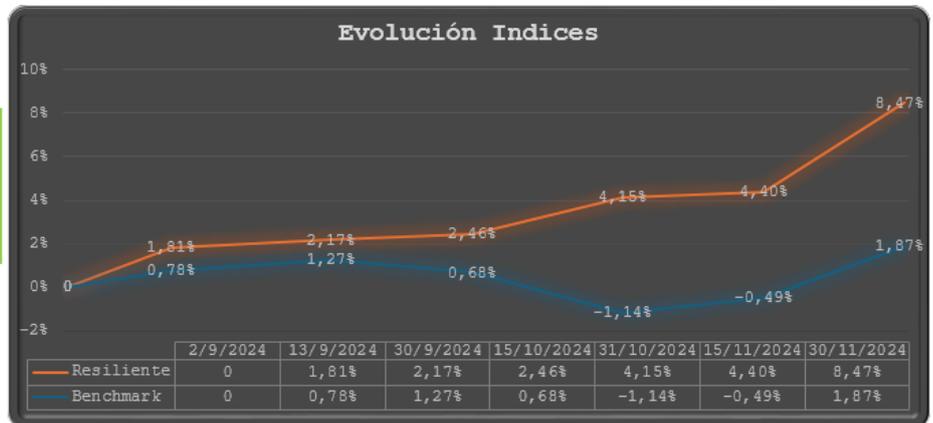


Posicion Cartera Internacional: 30/11/2024

Especie	Ticker	VN	Precio	USD INICIO	USD 77.198,62	%	Resultado
				Total	Costo		
Liquidez	USD	-		USD 1,53	USD 0,00		
Bonos	US02Y	15500	USD 100,05	USD 15.507,75	USD 99,21	0,84%	USD 130,91
Bonos	US10Y	7700	USD 100,18	USD 7.713,86	USD 99,21	0,98%	USD 75,74
ETF	LQD	105	USD 110,17	USD 11.567,85	USD 109,96	0,19%	USD 22,09
ETF	IEF	120	USD 94,90	USD 11.388,00	USD 96,54	-1,70%	-USD 193,46
ETF	QQQ	4	USD 509,74	USD 2.038,96	USD 492,00	3,61%	USD 73,52
ETF	SPY	11	USD 602,55	USD 6.628,05	USD 552,20	9,12%	USD 604,35
Acciones	GPRK	408	USD 9,70	USD 3.957,60	USD 8,22	18,00%	USD 712,56
Acciones	GOOGL	36	USD 168,76	USD 6.075,36	USD 159,93	5,52%	USD 335,58
Acciones	PG	45	USD 179,26	USD 8.066,70	USD 171,25	4,68%	USD 377,14
ADR	YPF	163	USD 40,30	USD 6.568,90	USD 24,32	65,68%	USD 4.314,68
Total al 30/11/2024				USD 79.514,56			USD 6.453,10
En pesos				\$ 88.256.387,94			\$ 7.162.556,35
Tipo de cambio CCL	1109,94						

Benchmark

Cartera Resiliente			Variación %
2/9/2024	USD	77.198,62	0
13/9/2024	USD	78.596,53	1,81%
30/9/2024	USD	78.872,81	2,17%
15/10/2024	USD	79.098,86	2,46%
31/10/2024	USD	80.402,07	4,15%
15/11/2024	USD	80.593,31	4,40%
30/11/2024	USD	83.733,56	8,47%



Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)				Ponderacion		Ponderacion		Unificado
Fechas	IEF	%	60,00%	SPY	%	40,00%		
2/9/2024	USD	96,54	0	0	USD 561,96	0	0	0
13/9/2024	USD	97,99	1,50%	0,009	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%
30/9/2024	USD	97,23	0,71%	0,004	USD 573,76	2,10%	0,01	1,27%
15/10/2024	USD	95,59	-0,98%	-0,006	USD 579,78	3,17%	0,01	0,68%
31/10/2024	USD	93,94	-2,69%	-0,016	USD 568,64	1,19%	0,00	-1,14%
15/11/2024	USD	93,03	-3,64%	-0,022	USD 585,75	4,23%	0,02	-0,49%
30/11/2024	USD	94,90	-1,70%	-0,010	USD 602,55	7,22%	0,03	1,87%

Comentarios de la Sexta Quincena (16/11/2024 - 30/11/2024)

Durante esta quincena, las decisiones de ambas carteras reflejaron un enfoque estratégico alineado con las oportunidades del mercado. En la cartera local, la estrategia de rotación de legislación entre GD29 y AL29 volvió a ejecutarse con éxito, capitalizando un spread favorable el 21 de noviembre. La diferencia obtenida fue destinada a reforzar la exposición en T2X5, manteniendo una posición sólida en instrumentos ajustados por inflación y maximizando el rendimiento a corto plazo.

En la cartera internacional, la adquisición de acciones de GeoPark (GPRK) consolidó la estrategia de diversificación y apuesta por activos de alto potencial. La compra a USD 8,22



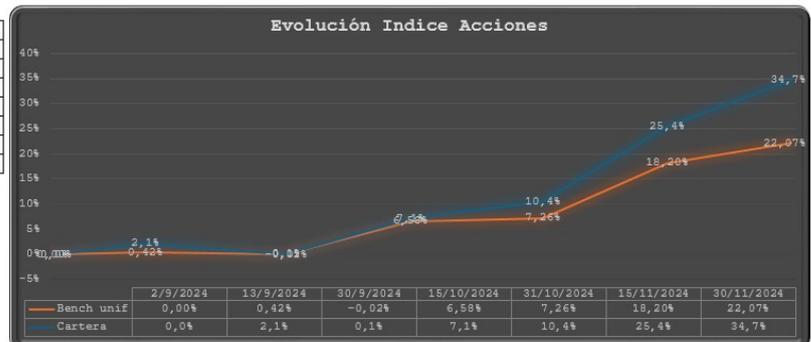
estuvo respaldada por sólidos fundamentos financieros y un análisis técnico favorable, destacando la fortaleza operativa de la empresa y el atractivo de su valuación actual.

Rendimientos de las carteras

Cartera Local

Cartera Acciones	Monto	Variación %	Ponderación 40%	Cartera Bonos + Fci	Variación %	Ponderación 60%
2/9/2024	\$ 40.074.899,44	0,00%	0,0000	2/9/2024	\$ 59.920.404,95	0
13/9/2024	\$ 43.388.050,00	8,27%	0,0331	13/9/2024	\$ 58.754.087,50	- 0,0195
30/9/2024	\$ 40.322.400,00	0,62%	0,0025	30/9/2024	\$ 59.761.516,00	- 0,0027
15/10/2024	\$ 44.243.055,63	10,40%	0,0416	15/10/2024	\$ 62.898.199,63	0,0497
31/10/2024	\$ 46.168.000,00	15,20%	0,0608	31/10/2024	\$ 64.268.112,50	0,0726
15/11/2024	\$ 54.795.500,00	36,73%	0,1469	15/11/2024	\$ 70.653.196,00	0,1791
30/11/2024	\$ 65.033.650,00	62,28%	0,2491	30/11/2024	\$ 69.652.279,70	0,1624

Cartera Unificada	%	Bench unif	%
2/9/2024	0,0%	2/9/2024	0,00%
13/9/2024	2,1%	13/9/2024	0,42%
30/9/2024	0,1%	30/9/2024	-0,02%
15/10/2024	7,1%	15/10/2024	6,58%
31/10/2024	10,4%	31/10/2024	7,26%
15/11/2024	25,4%	15/11/2024	18,20%
30/11/2024	34,7%	30/11/2024	22,07%

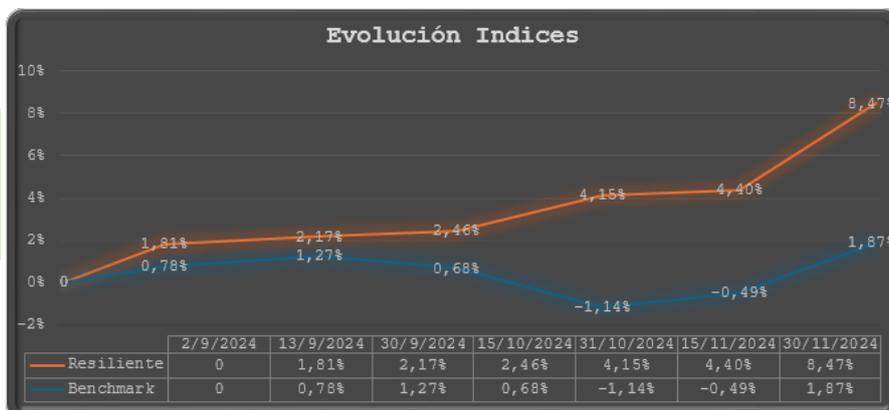


De esta manera, a lo largo de los 3 meses, en la cartera local se tuvo una mayor rentabilidad, considerando la ponderación entre acciones o renta variable (40%) y renta fija (60%).

Cartera Internacional



Cartera Resiliente		Variación %
2/9/2024	USD 77.198,62	0
13/9/2024	USD 78.596,53	1,81%
30/9/2024	USD 78.872,81	2,17%
15/10/2024	USD 79.098,86	2,46%
31/10/2024	USD 80.402,07	4,15%
15/11/2024	USD 80.593,31	4,40%
30/11/2024	USD 83.733,56	8,47%



Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)				Ponderacion		Ponderacion		
Fechas	IEF	%	60,00%	SPY	%	40,00%	Unificado	
2/9/2024	USD 96,54	0	0	USD 561,96	0	0	0	
13/9/2024	USD 97,99	1,50%	0,009	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%	
30/9/2024	USD 97,23	0,71%	0,004	USD 573,76	2,10%	0,01	1,27%	
15/10/2024	USD 95,59	-0,98%	-0,006	USD 579,78	3,17%	0,01	0,68%	
31/10/2024	USD 93,94	-2,69%	-0,016	USD 568,64	1,19%	0,00	-1,14%	
15/11/2024	USD 93,03	-3,64%	-0,022	USD 585,75	4,23%	0,02	-0,49%	
30/11/2024	USD 94,90	-1,70%	-0,010	USD 602,55	7,22%	0,03	1,87%	

Identico caso al de cartera local, ganando la cartera unificada a los benchmark, que eran el Spy (40%) y el IEB (60%)

Analisis de las inversiones al 30/11/2024

Conclusión sobre la Estrategia de Administración de Carteras

La administración de ambas carteras, local e internacional, refleja una estrategia integral y resiliente, diseñada para adaptarse a un entorno económico dinámico y cambiante, maximizando oportunidades de crecimiento y minimizando riesgos.

En la cartera local, la recuperación económica argentina ofreció un contexto favorable, marcado por la baja del riesgo país y de las tasas de interés, factores que impulsaron un flujo de capital hacia el mercado accionario. Este entorno nos permitió posicionarnos estratégicamente en acciones clave como Metrogas, YPF, IRSA y Loma Negra, activos con sólido potencial alcista a pesar de las inevitables fluctuaciones de corto plazo. Además, priorizamos una estructura equilibrada, combinando una exposición significativa a renta fija con movimientos tácticos en base a análisis de ratios entre bonos. Estas operaciones no solo generaron liquidez adicional, sino que también permitieron reinvertir en instrumentos ajustados por inflación, como los BONCER, que se encontraban subvaluados y con perspectivas atractivas.

En la renta fija, la baja del riesgo país incrementó el atractivo de los bonos hard dollar, mientras que el tramo corto de la curva continúa ofreciendo oportunidades para futuras rotaciones hacia bonos largos con mayor rendimiento y menor paridad. También se identificaron instrumentos subsoberanos, como BA37D, BB37D, y BC37D que destacan por su alto rendimiento y vencimientos. La cartera local se diseñó para mantener un enfoque adaptable, ajustándose a las condiciones del mercado y aprovechando los movimientos favorables.



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



La cartera internacional se diseñó para combinar estabilidad y crecimiento, aprovechando activos de renta fija como treasuries a 2 y 10 años, que proporcionaron ingresos recurrentes en un entorno de tasas altas, y diversificando en renta variable con posiciones clave en empresas tecnológicas y sectores estratégicos. Inversiones como Google, respaldadas por fundamentos sólidos, y la incorporación de GeoPark, seleccionada por su atractivo en el sector energético, fueron decisiones clave para posicionar la cartera de manera favorable frente a las dinámicas globales.

El enfoque se centró en mantener la liquidez necesaria para ajustar la exposición del portafolio en momentos críticos, asegurando la flexibilidad para responder rápidamente a eventos inesperados del mercado. Esta estrategia no solo permitió capturar oportunidades en activos con alta proyección, sino que también optimizó la relación riesgo-rendimiento en un período caracterizado por volatilidad y ajustes en las valoraciones de los mercados desarrollados y emergentes.



Anexos

Aranceles

Cartera Local

<i>Instrumentos</i>	<i>Aranceles</i>
Acciones	0,25%
Bonos	0,25%
Letras	0,10%
CPD (anual)	1,00%
Cauciones (anual)	1,00%

Derechos de mercado para bonos: 0.01%

Derechos de mercado para acciones: 0,0968%

Cartera Internacional

Cartera Internacional	
Instrumentos	Aranceles
Acciones	0,0035 USD VN
Treasuries(Bills,Notes,Bonds)	0,002%
ETF	0,000

Fuente: Interactive Brokers



Benchmarks

Cartera Local

Se utiliza un índice de bonos de elaboración propia, en la cual, esta conformado por 100 nominales de los distintos bonos a continuación

- AL30
- AL35
- AL41

Se utilizaron estos bonos con el objetivo de atrapar las variaciones de precios por la duration de cada uno; en el cual, se adjunta cuadro de cálculos de cada una de las bases

Ticker	AL30	AL35	AL41	Σ
2/9/2024	\$ 70.470,00	\$ 58.810,00	\$ 53.600,00	\$ 182.880,00
13/9/2024	\$ 69.360,00	\$ 58.100,00	\$ 52.320,00	\$ 179.780,00
30/9/2024	\$ 70.800,00	\$ 60.500,00	\$ 55.500,00	\$ 186.800,00
15/10/2024	\$ 72.840,00	\$ 65.550,00	\$ 60.290,00	\$ 198.680,00
31/10/2024	\$ 72.300,00	\$ 65.500,00	\$ 60.690,00	\$ 198.490,00
15/11/2024	\$ 76.480,00	\$ 72.400,00	\$ 67.800,00	\$ 216.680,00
29/11/2024	\$ 76.390,00	\$ 71.680,00	\$ 67.100,00	\$ 215.170,00

Cartera Internacional

Para el benchmark de la cartera internacional, se realiza un índice que comprende el *iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF (IEF)* (en un 60%, representando la renta fija) y *SPDR S&P 500 ETF (SPY)* (Representando la renta variable)

Bench mixto (60% IEF + 40% Spy)			Ponderacion		Ponderacion		Unificado
Fechas	IEF	%	60,00%	SPY	%	40,00%	
2/9/2024	USD 96,54	0	0	USD 561,96	0	0	0
13/9/2024	USD 97,99	1,50%	0,009	USD 560,29	-0,30%	0,00	0,78%
30/9/2024	USD 97,23	0,71%	0,004	USD 573,76	2,10%	0,01	1,27%
15/10/2024	USD 95,59	-0,98%	-0,006	USD 579,78	3,17%	0,01	0,68%
31/10/2024	USD 93,94	-2,69%	-0,016	USD 568,64	1,19%	0,00	-1,14%
15/11/2024	USD 93,03	-3,64%	-0,022	USD 585,75	4,23%	0,02	-0,49%
30/11/2024	USD 94,90	-1,70%	-0,010	USD 602,55	7,22%	0,03	1,87%



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



Sitios de interés

- <https://es.tradingview.com/>
- <https://finance.yahoo.com/>
- <https://app.koyfin.com/>
- <https://www.cmegroup.com/>
- <https://rava.com/>
- <https://matriz.bcch.xoms.com.ar/>
- <https://www.doctacapital.com.ar/>
- <https://bonds.mercapabbaco.com/>
- <https://www.geo-park.com/es/>
- <https://es.investing.com/>
- <https://es.marketscreener.com>
- <https://www.argentina.gob.ar/cnv>
- <https://www.bcra.gob.ar/>