



UCEMA

**UNIVERSIDAD DEL CEMA
MAESTRÍA EN FINANZAS**

**Trabajo Final
Simulación Bursátil PRO.DI.BUR.**

Tutor: Mariano A. Kruskevich

Alumna: Andrea Zas García

Julio de 2018

ABSTRACT

Esta tesina se realizó como parte de un proyecto de simulación bursátil del cual participé, utilizando la plataforma de PRO.DI.BUR., con el objetivo de administrar una cartera de un inversor real y emplear ese aprendizaje adquirido en la competencia para poder desarrollar el presente trabajo final de posgrado, en el cual se presentan en forma cronológica los pasos que tuve que seguir para completar todo el proceso de la inversión, desde la definición del perfil del cliente y de su portfolio estratégico, hasta la presentación de la cartera final y su valoración, para llegar a las conclusiones que se presentan al final de este trabajo. Mi mayor aprendizaje fue que la interacción con el cliente es esencial. Si bien no todos los clientes son iguales, no todos tienen el mismo interés en involucrarse en decisiones, y no todos están dispuestos a asumir pérdidas, es importante que la comunicación entre las dos partes sea constante y clara, evitando tomar decisiones por cuenta propia que no concuerden con las expectativas de la persona que confía en nosotros para que le administremos sus inversiones.

SECCIÓN I

INTRODUCCIÓN

El Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) organiza anualmente el Programa de Difusión Bursátil (PRO.DI.BUR.), que consiste en una simulación bursátil vía Internet que permite a sus participantes invertir en el mercado de capitales a través de la administración de una cartera virtual.

La competencia consiste en que los participantes reciben una suma virtual inicial de \$100.000 para invertir, arman su cartera de inversión y la actualizan diariamente operando en el mercado.

En el caso de quienes estamos cursando la Maestría en Finanzas en la Universidad del CEMA, se nos da la oportunidad de participar de esta simulación y utilizar esta experiencia como base para el desarrollo de la tesina que debemos presentar como trabajo final del posgrado.

Por esta razón, en la presente tesina se presenta el caso de un inversor real al que le propuse participar de un proyecto de armado de un portfolio virtual que deberé diseñarle de acuerdo a su perfil de inversor y administrarle durante 43 días, que es el plazo establecido por PRO.DI.BUR. para la simulación.

En la sección II-A se describe al cliente y se detallan cuáles son su objetivo de retorno y su aversión al riesgo. También se desarrollan las restricciones que tiene el inversor al momento de invertir.

En la sección II-B se presenta el portfolio estratégico definido para este cliente, luego de haber definido su perfil de inversor.

En la sección III se presenta, período a período, la bitácora de operaciones que describe las operaciones de compra / venta que se realizaron durante el plazo de la simulación, se presentan los gráficos de composición de las carteras al inicio y al final de cada período, y se presenta el gráfico que compara la cartera del cliente contra su objetivo, el benchmark elegido y la evolución del Merval como cartera pasiva.

En la sección IV se incluyen las conclusiones finales, mencionando aciertos y errores y las sensaciones que dejó la participación en la simulación.

En la sección V se presenta el anexo que incluye el test realizado al inversor elegido, con sus correspondientes respuestas y el resultado de su perfil de inversor.

SECCIÓN II-A

INVESTMENT POLICY STATEMENT

En el marco de la simulación bursátil de PRO.DI.BUR., me puse en contacto con una persona que está pensando en invertir parte de sus ahorros en el mercado de capitales. Tuve con él una entrevista inicial para conocer sus objetivos de retorno y para hacerle un cuestionario que me permita conocer su perfil de inversor.

Comencé la reunión preguntándole por sus fuentes de ingreso, sus gastos frecuentes y por el destino que le da a sus ahorros.

El inversor tiene 27 años, trabaja en relación de dependencia desde los 20 años, por lo que sus ahorros y su fuente de ingreso provienen únicamente de su trabajo. Durante todos estos años, en los que estuvo cursando su carrera universitaria, no tuvo que gastar en alquileres ni gastos importantes ya que estuvo viviendo en la casa familiar, por lo tanto, no tuvo mayores egresos que los destinados a gastos propios. Esta situación resultó en que en sus años de actividad laboral pudo ir acumulando un fondo de dinero con intenciones de generar un ahorro que le permita acceder a un préstamo para comprar su vivienda propia.

Sin embargo, debido a su desconocimiento sobre la amplitud de instrumentos financieros ofrecidos en el mercado de capitales, sus ahorros sólo los destinaba a colocaciones de plazo fijo en el banco por 30 días, que renovaba a su vencimiento en caso de que considerara que no iba a utilizar el dinero por los 30 días siguientes. Estas colocaciones le generaban poco retorno, y no lograban superar el porcentaje de inflación, pero era la única opción que conocía para preservar algo del valor de su dinero. Sin embargo, a través de conversaciones con sus amigos, se fue enterando de la existencia de otras opciones para invertir, por lo que buscando información en internet encontró que podía invertir en fondos comunes de inversión, bonos, acciones y otros instrumentos. Averiguó en su banco y le dijeron que a través de su cuenta sólo podía operar con fondos comunes de inversión, ya que para operar otros instrumentos debía abrir una cuenta especial en un agente de bolsa. Decidió que era un buen comienzo empezar a invertir en los fondos comunes, y es por esto que en el último año decidió destinar parte de sus ahorros a comprar cuotas partes en fondos comunes de inversión administrados por el banco en el que tiene su cuenta sueldo.

Si bien esto le está generando retornos mayores a los del plazo fijo, el inversor está decidido a dar un paso más y tomar algunos riesgos adicionales para diversificar sus inversiones adquiriendo activos que le den mayores rendimientos. Por este motivo, se contactó conmigo y en nuestra primera reunión me comentó que su objetivo es generar retornos que le permitan cubrirse de la inflación y superarla, asegurándose así que sus ahorros no estén perdiendo poder adquisitivo.

El inversor es una persona con nulo conocimiento en el mercado de capitales. Sus únicas inversiones actuales son en fondos comunes de inversión, y las cuotas partes que compró hace un año no sufrieron variaciones en cantidad, ya que no hizo movimientos de compra venta desde ese momento. En parte porque no tiene necesidad de disponer de ese dinero en el corto plazo, pero también porque, al no tener conocimiento del análisis que debe hacer para tomar decisiones de comprar o vender, prefiere dejar que la inversión evolucione sola.

Él sabe que esta no es la mejor decisión, pero no tiene otra alternativa ya que, hasta ahora, no había tenido asesoramiento de ningún tipo. Es por esto que decidió acudir a un asesor para que le arme una

cartera de inversión y que lo pueda asesorar al momento de tomar decisiones.

En este momento de la entrevista es cuando decidí hacerle un cuestionario al cliente para averiguar cuál es su perfil frente a las inversiones. De este cuestionario, que puede verse en los anexos de este trabajo, surgió que el inversor tiene un perfil entre moderado y agresivo, más cerca de éste último perfil, y esto se justifica, principalmente, en las siguientes afirmaciones:

- Predisposición para mantener sus inversiones por períodos largos, sin asignarle una alta prioridad a la disponibilidad inmediata de sus activos.
- Cuenta con un fondo de reservas adicionales que lo cubrirían frente a eventuales pérdidas.
- Está dispuesto a aceptar un mayor riesgo, incluyendo la posible pérdida de su inversión inicial, con tal de que sus inversiones generen los mayores rendimientos posibles.

Los test que se hacen para definir el perfil de un inversor no dan una clasificación exacta ni absoluta. El paso del tiempo, los cambios en la situación financiera de la persona y otras circunstancias en su entorno personal pueden hacer que el perfil del inversor cambie. En este caso, el inversor clasificó como un perfil moderado – agresivo, por lo que inicialmente armaré un portafolio de inversiones que se adecúe a esta categoría. Pero esto no quiere decir que ésta vaya a ser su cartera definitiva; más teniendo en cuenta que esta es la primera aproximación sería que tiene esta persona al mercado de capitales.

En las siguientes semanas, me seguiré reuniendo con el cliente para comentarle la evolución de sus inversiones, el avance o no hacia el alcance de su objetivo, y las posibilidades de compras o ventas que pueda tener. En base a su devolución sobre lo que le comente, volveré a hacerle preguntas para evaluar si su perfil continúa siendo el mismo o si, por el contrario, las circunstancias de cada momento lo llevan a opinar de una manera diferente a la inicial sobre sus ahorros, lo que requeriría hacer revisiones a su cartera inicial en búsqueda de instrumentos que le den más comodidad y que se adapten a su perfil real.

Resumiendo el contenido de la primera reunión, el objetivo y riesgo a asumir por parte del inversor son los siguientes:

Objetivo: Obtener ingresos por encima del porcentaje de inflación anual. Según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (R.E.M.) publicado por el Banco Central de la República Argentina (Mayo 2018), la inflación proyectada para el 2018 se ubica en 27,1%. Teniendo en cuenta que en los R.E.M. publicados en este año (Enero a Mayo) la inflación proyectada fue aumentando mes a mes, el inversor considera que esa tendencia a la alza puede mantenerse también en los informes de los próximos meses, acompañando la inflación real, por lo que él plantea que el porcentaje a tomar como benchmark debería estar unos puntos por encima de la proyección actual. Específicamente, para poder definir el objetivo de retornos tomaremos como benchmark un porcentaje de inflación estimada del 30% anual. Con esta información definida, el rendimiento que espera el inversor es de un porcentaje superior al 35% anual, con el objetivo de asegurar esa ganancia y luego lograr el mayor rendimiento posible por encima de ese objetivo.

Riesgo: El inversor está dispuesto a asumir riesgos para cumplir su objetivo. Si bien de la encuesta realizada surge que está dispuesto a enfrentar la posible pérdida de su inversión inicial, acordamos que deberíamos ponerle un límite a las pérdidas en caso de adversidad para manejar cómodamente la cartera. Luego de evaluar las posibilidades, el inversor concluyó que desea mantener sus inversiones en renta variable aún en períodos de baja, hasta el límite del 40% de la inversión inicial. Acordamos que una vez tocado ese piso, procederemos a adecuar la cartera para evitar mayores pérdidas y así poder

apostar a otros instrumentos de renta más segura, aunque ello represente menores rendimientos.

Restricciones

En el manejo de la cartera, el inversor maneja ciertas restricciones que deben ser tenidas en cuenta para conseguir el objetivo. Las cuatro principales restricciones que enfrenta son las siguientes:

Restricciones temporales

La primera restricción con la que se encuentra el inversor es la restricción temporal, fijada por el reglamento de PRO.DI.BUR. Si bien el inversor está dispuesto a mantener sus inversiones por largos períodos de tiempo, aceptó la condición de que el plazo con el que cuenta para cumplir su objetivo es de sólo 43 días, que va desde el 7 de mayo al 18 de junio de 2018, inclusive.

Restricciones de liquidez

Al ser un período corto, el inversor dejó en claro que desea mantener el total de su dinero invertido hasta el final del plazo, sin intenciones de rescatar ingresos intermedios.

Restricciones impositivas

Los inversores minoristas estaban exentos del impuesto sobre la renta financiera. Sin embargo, en diciembre del 2017 el Congreso Nacional aprobó la reforma impositiva que contempla el gravamen a la renta financiera para inversores minoristas, que será aplicado como parte del impuesto a las ganancias.

Cabe aclarar que el impuesto se cobrará sólo sobre la utilidad de los activos financieros. Es decir, tomando como base el mínimo no imponible fijado por la ley, que para el 2018 se estipuló en \$66.917,91, se calcula el gravamen sobre el excedente del capital y las ganancias obtenidas, según la alícuota aplicable a cada instrumento.

Los títulos públicos en dólares pagarán el 15% sobre los intereses pagados, para bonos comprados sobre la par. Los títulos públicos en pesos pagarán un 5% y se tendrá en cuenta tanto la ganancia de capital como los intereses.

Las acciones argentinas quedan exentas del gravamen. Esta exención aplica tanto para las ganancias de capital como el pago de dividendos. Sin embargo, las acciones extranjeras, como los CEDEARs, pagarán 15%.

Si bien el capital invertido en este caso por el inversor es de sólo \$100.000, dependiendo del rendimiento que tenga el mercado durante este período, existe la posibilidad de que sus ganancias superen el mínimo no imponible anual y que deba considerar el pago del impuesto.

Restricciones legales y regulatorias

En este caso, la limitación surge por las propias normas de PRO.DI.BUR., que exigen la realización de al menos una minuta durante el transcurso de la competencia sobre las siguientes operaciones obligatorias:

- Colocar / tomar cauciones.
- Comprar / vender índices.
- Comprar / vender títulos privados.
- Comprar / vender títulos públicos.

Esta restricción no plantea un inconveniente para el inversor, ya que su intención es diversificar su cartera y poder realizar operaciones con diferentes instrumentos.

Restricciones de circunstancias únicas

El inversor está de acuerdo con mantener un pequeño porcentaje de colocaciones en cauciones, pero por el momento prefiere no operar como tomador, ya que no está dispuesto a poner las acciones de su cartera en garantía.

Por el lado de los títulos privados, el inversor me comentó que no tiene restricciones en cuanto a empresas, pero que prefiere no invertir en aquellas acciones, ya sean locales o extranjeras, que no hayan operado o que tengan una cantidad operada baja. De esta manera lo que busca es mantener un nivel elevado de liquidez para poder comprar y vender sin problemas en caso de ser necesario.

SECCIÓN II-B

PORTFOLIO ESTRATÉGICO

Acordamos con el inversor que, dado su perfil, destinaremos el mayor porcentaje a la renta variable, aunque sin descuidar la diversificación. Por lo tanto, el porcentaje que no sea destinado a acciones o CEDEARs lo invertiremos en títulos públicos y en cauciones, buscando diversificar también dentro de cada instrumento.

En conclusión, el portafolio estratégico definido para este cliente estará compuesto de acuerdo a las siguientes distribuciones:

- 43% a Títulos Privados
- 35% a Títulos Públicos en dólares
- 10% a Títulos Públicos en pesos
- 12% a Cauciones

Cartera inicial (08/05) y fundamentos de elección

El inicio de las operaciones se da en un marco de alta volatilidad en el tipo de cambio del dólar. Dos semanas antes del comienzo se produjo una corrida cambiaria contra el peso que generó grandes incertidumbres respecto al efecto en el mercado local. El detonante de esta corrida cambiaria fue la entrada en vigencia del impuesto sobre las Letras del Banco Central (Lebac) para tenedores extranjeros, lo que llevó a estos inversores del exterior a desprenderse masivamente de estos activos en pesos y así se disparó la presión sobre el dólar.

Sumado a esto, el aumento de la tasa de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años, que alcanzó un rendimiento del 3% anual, jugó a favor de esta corrida, haciendo que los inversores se pasen a dólares para aprovechar las mayores tasas y esperar que continúen en alza.

Rápidamente, se produjo un efecto en los instrumentos financieros locales. Las acciones sufrieron la volatilidad de la moneda y mostraron caídas importantes en términos de dólares. Hubo bajas en los precios de los bonos y subas en las tasas, lo que empujó al riesgo país a una suba.

Los precios de los activos comenzaron a recuperarse luego de conocerse mayores detalles de las recientes negociaciones para acordar un préstamo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que le

permitirá a Argentina acceder a financiamiento a tasas más bajas a las que hoy consigue en el mercado.

Considerando este contexto, comencé las operaciones de inversión para este cliente. Al tener el inversor un perfil agresivo, decidí que una gran parte de sus fondos sean colocados en instrumentos de renta variable. Dentro de estos instrumentos, la distribución fue bastante homogénea, apostando al crecimiento de Tenaris, Petrobras y Grupo Financiero Galicia.

También como una forma de diversificar el riesgo que puede representar la evolución de la situación económica del país en los próximos días, decidí destinar un 28% de los fondos en una cuarta acción que no cotiza en el país: se trata del CEDEAR Citigroup, que le brindará al inversor una cobertura tanto frente a la exposición al riesgo local como al tipo de cambio, ya que los CEDEARs cotizan en pesos en nuestro mercado, pero mantienen una correlación con el activo subyacente en el exterior.

Por otra parte, un porcentaje importante (35%) se destinó a la compra de bonos en dólares: uno a corto plazo (Bonar 2020 – AO20) y otro a largo plazo (Discount 2033 en dólares - DICA). Teniendo en cuenta que estamos en una etapa de devaluación de la moneda y que el precio del dólar seguramente irá aumentando en los próximos días y meses, se espera que estos instrumentos en moneda extranjera se valoren más al finalizar nuestro plazo de operaciones.

Dentro de los títulos públicos en pesos, sólo se invirtió en el Discount \$ Ley Argentina (DICP), aprovechando que es un bono a largo plazo (vence en el 2033) y que es ajustable por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), que es un índice de ajuste diario, el cual es elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Este indicador refleja la evolución de la inflación, para lo cual se toma como base de cálculo la variación registrada en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)¹. La elección de este bono se realizó con la intención de que su tenencia le permita obtener ganancias tanto en términos de capital como con el interés que devenga.

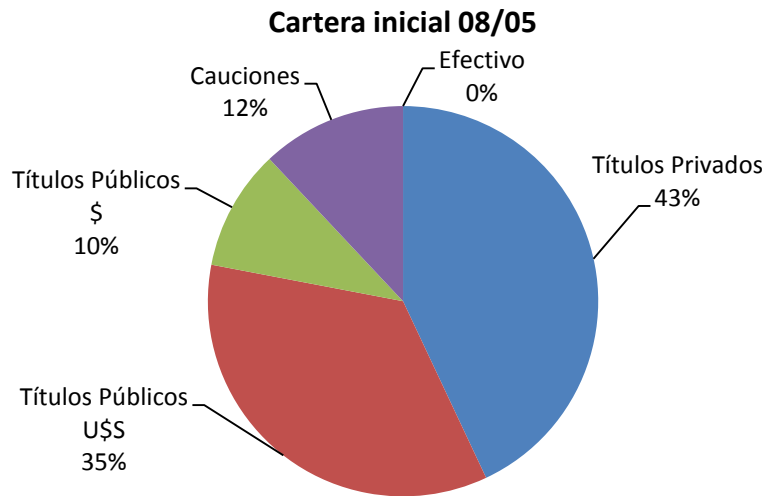
Finalmente, y de acuerdo a lo que acordamos con el inversor, esperaremos a ver la evolución del índice Merval en los próximos días, para poder analizar cuál es el momento indicado para invertir en este índice. Para lo cual, el remanente que quedó luego de invertir en títulos no lo destinaremos inicialmente a la compra del índice, sino que lo colocaremos en cauciones a 15 días para evaluar, luego de ese plazo, el destino a darle a esa ganancia que ya estará asegurada.

Las operaciones realizadas para la conformación inicial de la cartera de este inversor, teniendo en cuenta los gastos en concepto de comisiones, fueron las siguientes:

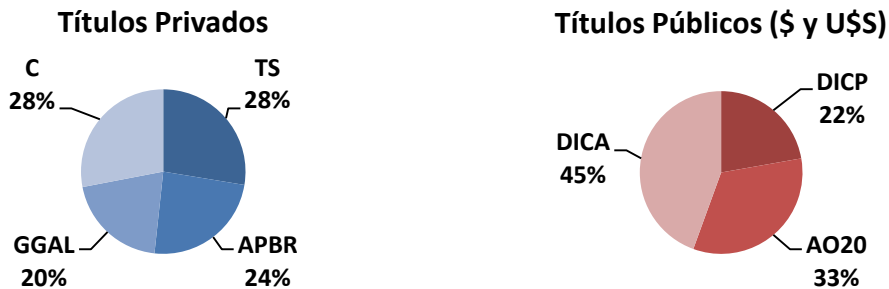
INVERSIÓN INICIAL \$100.000								
Fecha	Operación	Especie	Cantidad	Precio	Inversión	% Comisión	Comisión	Total pagado
08/05/2018	Compra Título Privado	APBR	66	155,50	10.263,00	1%	102,63	10.365,63
08/05/2018	Compra Título Privado	TS	27	435,00	11.745,00	1%	117,45	11.862,45
08/05/2018	Compra Título Privado	GGAL	82	105,25	8.630,50	1%	86,31	8.716,81
08/05/2018	Compra Título Privado	C	225	53,00	11.925,00	1%	119,25	12.044,25
08/05/2018	Compra Título Público	AO20	627	2.379,50	14.919,47	0,50%	74,60	14.994,06
08/05/2018	Compra Título Público	DICA	600	3.315,00	19.890,00	0,50%	99,45	19.989,45
08/05/2018	Compra Título Público	DICP	1.275	780,00	9.945,00	0,50%	49,73	9.994,73
08/05/2018	Compra Caución Colocadora	Caución	N/A	12.000,00	12.000,00	N/A	N/A	12.000,00
09/05/2018	Compra Caución Colocadora	Caución	N/A	32,00	32,00	N/A	N/A	32,00
08/05/2018	Efectivo	N/A	N/A	0,62	0,62	N/A	N/A	0,62
								100.000,00

¹ <http://estadisticasbcra.com/cer>

Resumiéndolo gráficamente, la cartera inicial para este inversor quedó conformada de la siguiente manera:



La composición interna de títulos privados y públicos es la siguiente:



Dentro de los títulos públicos en dólares, la mayor inversión se colocó en un bono a largo plazo, que representa mayor volatilidad. El bono elegido fue el Discount U\$S Ley Argentina 2033 (DICA), emitido por el Gobierno Nacional que tiene fecha de vencimiento el 31/12/2033. Este bono devenga intereses al 8,28% anual, calculados sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno. Amortiza en 20 cuotas semestrales el 30 de junio y el 31 de diciembre de cada año, comenzando el 30/06/2024.

Para compensar esta volatilidad, elegí un bono de más corto plazo. El Bonar 2020 (AO20), con vencimiento el 08/10/2020. Es un bono bullet, es decir que tiene un pago único al vencimiento, y tiene un cupón del 8% anual, pagadero semestralmente los días 08/04 y 08/10 sobre una base de 30/360.

Estos dos bonos, al estar denominados en dólares estadounidenses, permitirán al inversor en un contexto de depreciación de la moneda nacional, estar invertido en instrumentos que aumentarán su valor al final del período de operaciones.

Por el lado de las colocaciones en pesos en títulos públicos, la elección fue el Discount \$ Ley Argentina 2033 (DICP). El fundamento para elegir este instrumento es que se trata de un bono en pesos con ajuste por CER, y además es un bono a largo plazo, lo que se ajusta al perfil del inversor. El DICP es un bono emitido por el Gobierno Nacional que tiene fecha de vencimiento el 31/12/2033. Las fechas de pagos de intereses son el 30 de junio y el 31 de diciembre de cada año, y se calculan sobre la base de un año de

360 días integrado por doce meses de 30 días cada uno.


SECCIÓN 3

BITÁCORA DE OPERACIONES

Período 08/05/2018 al 11/05/2018

La cartera inicial coincidió con la definida en el portafolio estratégico, y durante esta primera semana, la cartera inicial no sufrió variaciones en cuanto a su composición en especies y en cantidades. La evolución positiva del mercado acompañó el buen desempeño de los activos comprados en estos primeros días.

Al comparar la cartera al cierre de esta semana contra la cartera inicial, se puede observar una variación positiva de 7,89%:

Portafolio	08/05/2018	11/05/2018	Variación
Títulos Privados	42.563,50	48.188,00	5.624,50
APBR	10.263,00	12.936,00	2.673,00
TS	11.745,00	12.690,00	945,00
GGAL	8.630,50	9.512,00	881,50
C	11.925,00	13.050,00	1.125,00
Títulos Públicos U\$S	34.809,47	37.938,75	3.129,29
AO20	14.919,47	16.458,75	1.539,29
DICA	19.890,00	21.480,00	1.590,00
Títulos Públicos \$	9.945,00	8.861,25	-1.083,75
DICP	9.945,00	8.861,25	-1.083,75
Cauciones	12.032,00	12.196,34	164,34
Vto. 23/05	12.032,00	12.196,34	164,34
Efectivo	0,62	0,63	0,01
Portafolio total	99.350,59	107.184,97	
Variación del período		7.834,39	
Variación porcentual			7,89%

Dos hechos importantes a nivel general marcaron las subidas de muchos activos durante esta semana. Uno de ellos fue el anuncio por parte del presidente de la Nación, Mauricio Macri, del inicio de las conversaciones con el FMI para obtener una línea de apoyo financiero luego de la elevada volatilidad que se vivió en los mercados locales las últimas semanas. El mercado tomó esto como una señal positiva, que permitirá recibir financiamiento más barato por las tasas más bajas que ofrece el FMI.


El segundo hecho, que se produjo justo un día después de los anuncios oficiales comentados anteriormente, fue la aprobación de la Ley de Financiamiento Productivo por parte de la Cámara de Diputados de la Nación. Esta aprobación también fue recibida por el mercado como una buena señal, que posicionará al país en un lugar de mayor confianza para los inversores, tanto locales como extranjeros, y le brindará potencial al mercado de capitales al permitir completar su marco regulatorio.

Se observará durante la segunda semana la evolución del mercado para analizar la necesidad o no de efectuar cambios en el portafolio del cliente.

Período 14/05/2018 al 18/05/2018

Durante esta segunda semana, la evolución positiva del mercado continuó acompañando el alza de la cartera que habíamos definido al principio de las operaciones. Por lo tanto, decidí no aplicar variaciones en cuanto a su composición en especies y en cantidades.

Al comparar la cartera al cierre de esta semana contra la cartera inicial, se puede observar una variación positiva de 10,50%:

Portafolio	08/05/2018	18/05/2018	Variación
Títulos Privados	42.563,50	48.673,80	6.110,30
APBR	10.263,00	12.955,80	2.692,80
TS	11.745,00	13.432,50	1.687,50
GGAL	8.630,50	9.348,00	717,50
C	11.925,00	12.937,50	1.012,50
Títulos Públicos U\$S	34.809,47	38.593,50	3.784,04
AO20	14.919,47	16.615,50	1.696,04
DICA	19.890,00	21.978,00	2.088,00
Títulos Públicos \$	9.945,00	10.314,75	369,75
DICP	9.945,00	10.314,75	369,75
Cauciones	12.032,00	12.196,34	164,34
Vto. 23/05	12.032,00	12.196,34	164,34
Efectivo	0,62	0,63	0,01
Portafolio total	99.350,59	109.779,02	
Variación del período		10.428,44	
Variación porcentual			10,50%

Se puede observar que la ganancia acumulada al cierre de esta segunda semana ya se encuentra muy por encima del objetivo fijado por el inversor. Si bien ésta no es una ganancia asegurada, y más teniendo en cuenta la volatilidad del mercado local, antes de dar los siguientes pasos deberé reunirme con el cliente para conocer su opinión al respecto.

Con el cierre de este período se cumplen las primeras dos semanas de la simulación, lo que significa que en el inicio de la próxima semana deberé reunirme con el cliente y presentarle un resumen de lo sucedido en este período, para evaluar la estrategia de inversión a partir de ahora.

Período 21/05/2018 al 08/06/2018

El inicio de esta semana estuvo marcado por la realización de la segunda reunión con el cliente (la primera desde el inicio de las operaciones) para analizar la evolución de su cartera.

Cumplidos los 15 días acordados al inicio de las operaciones, nos reunimos una tarde y le presenté un resumen en formato de fichas para que vea, de una forma simplificada, la evolución de su cartera desde la inversión inicial hasta el último cierre del mercado, que había sido el 18/05.

A continuación se presentan las tres fichas preparadas para ese fin, que consisten en lo siguiente:

- FICHA N° 1: Investment Policy Statement y portafolio estratégico.
- FICHA N° 2: Comparación de la cartera inicial contra la actual, con fundamentos de la elección de su composición y las variaciones de los activos.
- FICHA N° 3: Monitoreo actual de la cartera y presentación gráfica del portafolio versus objetivo y benchmark.

FICHA N° 1

CLIENTE: Juan M.

OBJETIVOS:

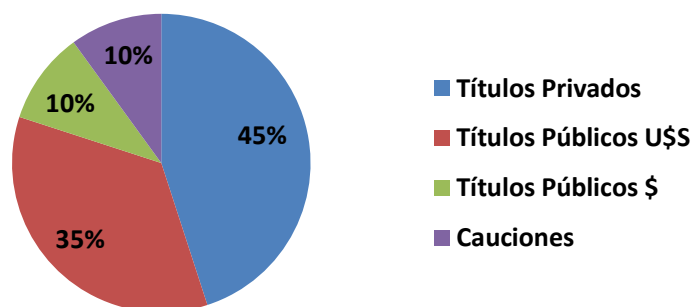
- *Retorno:* ingresos por encima del porcentaje de inflación anual.
- *Riesgo:* El inversor tiene un perfil agresivo y está dispuesto a asumir riesgos para cumplir su objetivo. Desea mantener sus inversiones en renta variable aún en períodos de baja, hasta el límite del 40% en el precio de la compra inicial.

RESTRICCIONES:

- Temporales
Restricción fijada por el reglamento de PRO.DI.BUR.: el plazo con el que cuenta para cumplir su objetivo es de 43 días, que va desde el 7 de mayo al 18 de junio de 2018, inclusive.
- De liquidez
El inversor mantendrá el total de su dinero invertido hasta el final del plazo, sin rescates intermedios.
- Impositivas
El mínimo no imponible fijado por la ley para el 2018 se estipuló en \$66.917,91. Se calcula el gravamen sobre el excedente del capital y las ganancias obtenidas, según la alícuota aplicable a cada instrumento.
- Legales y regulatorias
La limitación surge por las propias normas de PRO.DI.BUR. En este sentido, si bien el cliente desea invertir una gran parte de sus ahorros en renta variable, dentro de las restricciones de PRO.DI.BUR. existe un límite para la compra de títulos privados, por lo que lo que el importe que desee colocar no puede superar el 50% del valor de su portafolio.
- Circunstancias únicas
El cliente prefiere no operar como tomador en cauciones, ya que no está dispuesto a poner las acciones de su cartera en garantía. Desea mantener todo su capital invertido en instrumentos financieros, dejando en efectivo un saldo mínimo como garantía en caso de operar con índices.

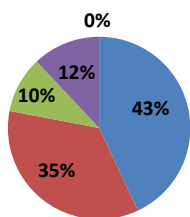
BENCHMARK: inflación. Se tomó para el cálculo de la inflación diaria el porcentaje real publicado para el mes de mayo y el porcentaje proyectado para el mes de junio, según la opinión de analistas de mercado.

PORTAFOLIO ESTRATÉGICO: dado el perfil del inversor, se planificó un portafolio en el que se destina el mayor porcentaje a la renta variable, aunque sin descuidar la diversificación en otros instrumentos. Quedó definido de la siguiente manera:



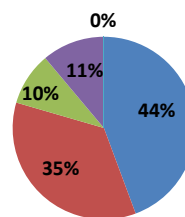
FICHA N° 2

Cartera inicial 08/05



■ Títulos Privados ■ Títulos Públicos U\$S
 ■ Títulos Públicos \$ ■ Cauciones
 ■ Efectivo

Cartera 18/05



■ Títulos Privados ■ Títulos Públicos U\$S
 ■ Títulos Públicos \$ ■ Cauciones
 ■ Efectivo

Títulos Privados	42.563,50	42,84%
TS	11.745,00	11,82%
APBR	10.263,00	10,33%
GGAL	8.630,50	8,69%
C	11.925,00	12,00%
Títulos Públicos U\$S	34.809,47	35,04%
AO20	14.919,47	15,02%
DICA	19.890,00	20,02%
Títulos Públicos \$	9.945,00	10,01%
DICP	9.945,00	10,01%
Cauciones	12.032,00	12,11%
Vto. 23/05	12.032,00	12,11%
Efectivo	0,62	0,00%
Portafolio total	99.350,59	

Esta composición se armó de una forma diversificada, apostando principalmente a empresas importantes del panel líder del Merval. El CEDEAR Citigroup brindará una cobertura tanto frente a la exposición al riesgo local como al tipo de cambio. En renta fija, la elección fue bonos en dólares a distintos plazos y un bono largo en pesos ajustable por CER. El remanente fue destinado a caución a muy corto plazo.

Títulos Privados	48.673,80	44,34%
TS	13.432,50	12,24%
APBR	12.955,80	11,80%
GGAL	9.348,00	8,52%
C	12.937,50	11,79%
Títulos Públicos U\$S	38.593,50	35,16%
AO20	16.615,50	15,14%
DICA	21.978,00	20,02%
Títulos Públicos \$	10.314,75	9,40%
DICP	10.314,75	9,40%
Cauciones	12.196,34	11,11%
Vto. 23/05	12.196,34	11,11%
Efectivo	0,63	0,00%
Portafolio total	109.779,02	
Variación	↑ 10,50%	

Durante el período no se realizaron variaciones de la cartera en cuanto a especies y cantidades, por lo que la variación positiva estuvo dada exclusivamente por el buen rendimiento de todos los activos durante este plazo, como consecuencia de los hechos que se describen en el próximo apartado.

Variación de la cartera

La variación positiva del 10,50% de la cartera, que estuvo en sintonía con la variación positiva del Merval, se justifica por los siguientes hechos que sucedieron en este período y que fueron tomados como buenas señales por parte del mercado:

- Anuncio oficial del Gobierno Nacional sobre el inicio de las conversaciones con el FMI para obtener una línea de apoyo financiero, que permitirá recibir financiamiento más barato por las tasas más bajas que ofrece el FMI.
- Aprobación de la Ley de Financiamiento Productivo por parte de la Cámara de Diputados de la Nación, que posicionará al país en un lugar de mayor confianza para los inversores, tanto locales como extranjeros, y le brindará potencial al mercado de capitales al permitir completar su marco regulatorio.

FICHA N° 3

En las primeras dos semanas, la cartera fue evolucionando positivamente y nunca estuvo por debajo de los 99.350,59 pesos invertidos inicialmente (luego de descontadas las comisiones).

Estaremos siguiendo la evolución del dólar, que en los últimos días tuvo aumentos considerables, para poder tomar decisiones de inversión que protejan a la cartera contra la devaluación del peso.

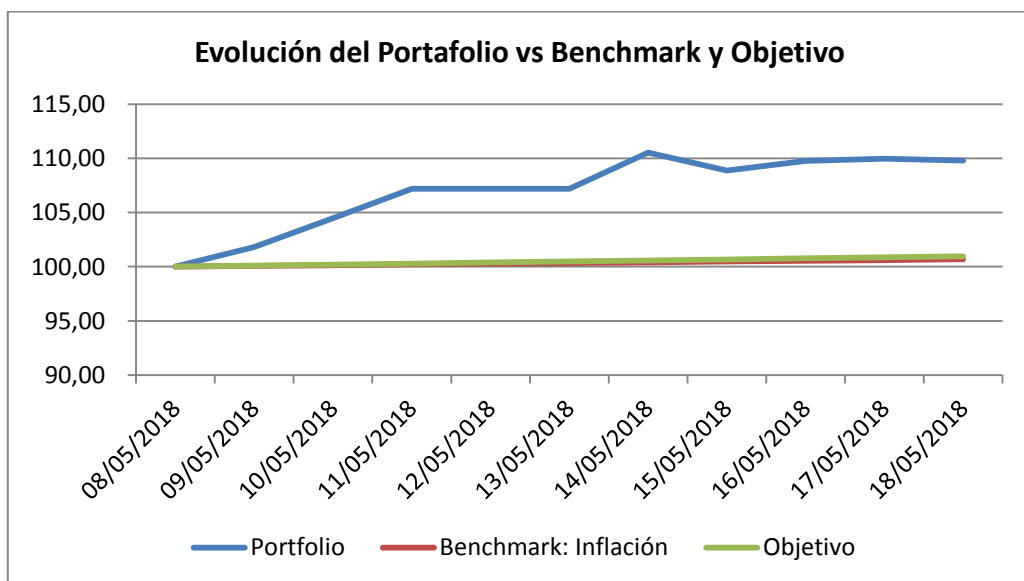
Dentro de los sectores que estaremos monitoreando para detectar posibilidades de inversión, está el sector energético, cuyas acciones en las últimas semanas sufrieron la volatilidad en sus precios como consecuencia de la disputa política por el aumento de las tarifas. Si bien no se esperan nuevas correcciones en las tarifas por distribución eléctrica hasta agosto, haremos un seguimiento del sector para anticipar la oportunidad de inversión en acciones como Central Puerto, Pampa Energía, Transener y Edenor, que podrían verse beneficiadas en caso de nuevas subas tarifarias.

Portafolio versus Objetivo y Benchmark

El benchmark fijado para la cartera fue la inflación. Tomamos para el cálculo de la inflación diaria el porcentaje oficial publicado del mes de mayo.

En relación a ese benchmark mencionado, la cartera tuvo una excelente performance. Gráficamente se puede ver que la inversión estuvo muy por encima de la inflación diaria y, por lo tanto, del objetivo fijado para la simulación. Este rendimiento superior estuvo empujado, principalmente, por las subas de Petrobras y Tenaris, que marcaron alzas de 26% y 14% en el período analizado, respectivamente. Aunque el rendimiento promedio final estuvo bastante por debajo de esos porcentajes, ya que se promediaron con bajos rendimientos en otros instrumentos, principalmente el bono Discount \$ Ley Argentina (DICP), que tuvo rendimientos negativos los primeros días de operaciones y que recién hacia el final de esta última semana pudo remontar un poco su valor.

Por lo tanto, promediando todos los activos, el rendimiento en el período fue de 10,50%, y puede verse en el siguiente gráfico la evolución de este portafolio día a día, en comparación con el benchmark y el objetivo del cliente:



Luego de presentarle al cliente las anteriores fichas con el resumen de la evolución de su cartera, pasamos a conversar sobre sus posibilidades de inversión.

Siendo que estábamos parados a comienzos de la semana y que ya sabíamos que en dos días, es decir, el 23 de mayo, se vencerían las cauciones que habíamos colocado, nos propusimos encontrar un destino para ese dinero que entraría y que no queríamos dejar inmovilizado en efectivo.

Acordamos que la primera medida a tomar sería la de invertir en un índice. Esta decisión se justifica en parte por una de las restricciones reglamentarias que existen en el marco de la simulación PRO.DI.BUR., que exige la realización de al menos una minuta durante el transcurso de la competencia para compra / venta de índices. Por otra parte, la intención es que el tiempo juegue a favor de la evolución de este índice, por lo tanto considero que ahora sería un buen momento para comprar una posición en este índice, siendo que aún falta un mes, aproximadamente, para el final de la competencia.

También conversamos con el inversor sobre la posibilidad de invertir en opciones. Si bien no es una de las operaciones obligatorias que se exigen para la competencia, el inversor está interesado en invertir en este instrumento, ya que podría darle importantes rendimientos.

Por otra parte, le comenté al cliente que su tenencia en el Bonar 2020 (AO20), si bien estaba rindiendo satisfactoriamente, no representaba su perfil, ya que por sus características se trata de un bono para un perfil más conservador. Le propuse que podríamos vender su tenencia en ese bono y con el efectivo cobrado, comprar un bono a largo plazo que se adapte mejor a su perfil. El cliente estuvo de acuerdo con esta operación, aunque prefiere mantener al menos la mitad de la tenencia en el AO20, ya que ve que le está dando buenos resultados a su cartera; y con la otra mitad sí está dispuesto a comprar otro bono.

Finalmente, conversamos sobre sus posiciones compradas en renta variable. El inversor desea que los títulos privados sean la principal fuente de inversión en su cartera, por lo que desea aumentar el porcentaje destinado a estos instrumentos. Le expliqué que por limitaciones propias de la operatoria de PRO.DI.BUR., el monto invertido en títulos privados no puede superar el 50% del valor de su portafolio actual. Sabiendo esta información, me comentó que está dispuesto a destinar parte de la ganancia realizada en la venta del bono comentada anteriormente y parte de lo obtenido por las cauciones a vencer en esta semana para la compra instrumentos de renta variable hasta llegar al límite permitido del 50%.

Para dar fin a la reunión, me comprometí a realizar durante la semana las operaciones de compra / venta que acordamos con el cliente, y luego de eso nos despedimos hasta la próxima reunión, a realizarse dentro de 15 días, si es que no surge la necesidad de hacerla antes por alguna razón fuera de lo previsto que afecte al mercado y que comprometa sus inversiones.

Período 21/05/2018 al 08/06/2018

El inicio de este período estuvo marcado por la realización de la segunda reunión con el cliente (la primera desde el inicio de las operaciones) para analizar la evolución de su cartera.

Cumplidos los 15 días acordados al inicio de las operaciones, nos reunimos una tarde y le presenté un resumen en formato de fichas para que vea, de una forma simplificada, la evolución de su cartera desde la inversión inicial hasta el último cierre del mercado, que había sido el 18/05.

En esa misma reunión discutimos sobre los posibles caminos a tomar. En primer lugar definimos que deberíamos destinar una parte del capital a la compra de un índice, de manera de poder cumplir con

uno de los requerimientos de PRO.DI.BUR., que establece la obligación de ingresar al menos una minuta de compra/venta de índices. El cliente estuvo de acuerdo en hacer esta operación dentro de esta semana, aprovechando que el Merval venía en alza. También discutimos sobre la posibilidad de incorporar a la cartera opciones para potenciar el perfil arriesgado de la cartera.

En los primeros días de este período, y tal como habíamos acordado en la reunión, vendí su tenencia en el Bonar 2020 y, con una parte del efectivo cobrado, compré un bono a largo plazo que se adapta mejor a su perfil. Opté por el Discount U\$S Ley N.Y. 2033 (DICY), un bono en dólares con vencimiento en diciembre de 2033 y con una TIR de 8,27%.

El bono Discount \$ Ley Argentina (DICP), al que apostamos en el inicio de la simulación como un activo adecuado para una cartera que quiere ganarle a la inflación, estaba generando bajos rendimientos. Observamos que este bono se mueve básicamente por expectativas, que no son las más favorables en medio de la volatilidad que está sufriendo el mercado local.

Teniendo siempre presente la restricción temporal que impone la simulación y que, por consiguiente, impide que tengamos la garantía de las condiciones fijadas por el bono, decidimos deshacernos de este activo para reemplazarlo por otro de su misma especie, pero que se mueva positivamente de acuerdo a las expectativas del mercado. El bono elegido fue el Bonar 2024 (AY24), que es un bono en dólares con vencimiento el 07/05/2024 y que devenga una tasa del 8,75% nominal anual. De esta manera, la cartera dejó de contar con títulos públicos en pesos y sólo quedaron bonos en dólares, que son más adecuados si tenemos en cuenta que el peso continúa aún hoy perdiendo valor.

En los pocos días que llevamos con este nuevo bono en cartera, obtuvimos el resultado que estábamos esperando, es decir, un rendimiento positivo que supere el rendimiento que nos dio el DICP.

Con respecto a sus posiciones en renta variable se realizaron los siguientes cambios: la parte cobrada por la venta del AO20 que no fue destinada a la compra del nuevo bono la usamos para la compra de acciones de Edenor, ya que pertenece al sector energético y, en vistas de un posible beneficio a este sector como consecuencia de las subas tarifarias, considero que tener este papel en cartera puede valorizarla en caso de que se realicen nuevos anuncios sobre próximos aumentos.

Los primeros días de la semana se desarrollaron sin variaciones significativas. Pero llegado el 23 de mayo se produjo un hecho particular dentro de la simulación PRO.DI.BUR., que consistió en que, por un error involuntario del sistema, se asignó un importe incorrecto del dividendo en efectivo que pagó la especie APBR. Se asignó un importe de \$345 por acción en lugar de \$0,345 por acción. Ese dinero ingresó en caja, mezclándose con el efectivo que se acreditó ese mismo día por el vencimiento de las cauciones compradas el primer día de la simulación.

Los ingresos por las cauciones ya tenían un destino definido, que era la compra de títulos privados que le permitieran al inversor alcanzar un mayor porcentaje de tenencia en estos instrumentos, buscando títulos que representaran alguna oportunidad de inversión.

Sin embargo, una parte del ingreso por los dividendos, que debería haber quedado en su totalidad en efectivo para evitar problemas de reajustes automáticos posteriores, lo destiné a la adquisición de una opción de compra sobre las acciones de Petrobras. Esta decisión tuvo dos errores. El primero, y el más importante, fue que ese dinero no debería haber sido tocado hasta no recibir alguna justificación por parte de PRO.DI.BUR., y el segundo fue la elección de una opción de compra que pronto perdió valor al caer tan rápidamente las acciones de Petrobras. Al haber usado ese dinero en un activo que perdió su valor, el reajuste automático que realizó el sistema tocó acciones que, si bien estaba en los planes venderlas para realizar la ganancia, aún no había decidido el momento adecuado para hacerlo.

Entonces, por un error propio, tuve que deshacerme involuntariamente de las acciones de Tenaris y Grupo Financiero Galicia, para compensar el uso indebido de la partida mal asignada.

Como consecuencia de este desbalanceo de la cartera, decidí realizar algunas operaciones para volver a colocar a los títulos privados como la inversión inicial, para lo cual vendí una parte de las acciones de Petrobras, que estaban a la baja y probablemente continuarían bajando si se mantenía el paro de transportistas en Brasil en reclamo por una reducción del precio del combustible, lo que afectaría los ingresos de Petrobras y se vería reflejado en el precio de la acción. También vendí el cedear Citigroup, que no mostraba variaciones en el día a día, con lo cual no le estaba realizando un aporte importante a la cartera. Con el efectivo disponible por estas operaciones se compraron acciones de las siguientes dos empresas y por las siguientes razones:

- Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), por la expectativa de la decisión que pueda tomar la empresa Morgan Stanley Capital International (MSCI) con respecto a un regreso de la Argentina a la categoría de país emergente. Aun habiendo tenido complicaciones recientemente, si la decisión fuera a favor de la recategorización a emergente, el mercado local podría crecer, haciendo que esta acción aumente en consecuencia.
- Loma Negra C.I.A.S.A. (LOMA), aprovechando a comprar barato y a la espera de que vuelva a subir en los próximos días. La compra la realicé en el día en que la acción había tenido una caída del 13,43% como consecuencia de una investigación de la Comisión de Defensa de la Competencia sobre la fuerte suba del precio del cemento, acusando a las cementeras de una supuesta concentración del mercado.

Estas operaciones mostraron al principio muy poca reacción en la cartera. El Merval tuvo varias caídas consecutivas, por lo tanto, este porfolio, que se sustenta en renta variable, también se veía amenazado por esos rendimientos bajos.

Hacia el final de este período las dos acciones mejoraron su performance. Pero además encontré una oportunidad para reajustar la cartera del cliente, que fue la evaluación de las posibles consecuencias por el acuerdo con el FMI.

En el mercado se sabía que el anuncio con los detalles del acuerdo se iba a conocer en las próximas horas, pero aún no había información oficial. El esperado anuncio de la aprobación se hizo el jueves 7 de mayo por la tarde, con posterioridad al cierre de la rueda de ese día. Por esta razón, no pudo verse un efecto inmediato en el mercado, sino que las consecuencias se iban a empezar a ver recién en la apertura de la rueda del día siguiente.

Lo concertado entre el Gobierno y el FMI consistió en un acuerdo para acceder a un crédito de 50.000 millones de dólares bajo el compromiso de llevar a la práctica un plan destinado a alcanzar un equilibrio fiscal y reducir la inflación. El monto de este préstamo superó las expectativas del mercado, que lo tomó como una buena noticia en medio del contexto de alta volatilidad que se estaba viviendo.

Conociendo esta información, decidí que era un buen momento para comprar activos al precio al que habían cerrado previo al momento del anuncio, para generar ganancias al día siguiente, sabiendo que era muy probable que los activos del mercado respondieran de forma positiva a la noticia de ese día.

La estrategia consistió en vender las pocas acciones de Petrobras que habían quedado en cartera y utilizar esos fondos para la compra de activos que pudieran verse beneficiados.

A la espera de que se concretaran subas generalizadas de los precios de las acciones, decidí que era la oportunidad para fortalecer la posición comprada en esos instrumentos. Sin embargo, las tenencias de títulos privados ya estaban cerca del límite permitido del 50%, por lo que no iba a ser posible la compra

de una posición importante en esta categoría. Lejos de representar una contra, este hecho se convirtió en una oportunidad, ya que me permitió inclinarme por otros instrumentos de renta variable.

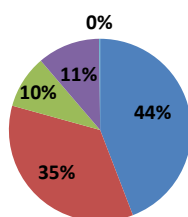
Incorporé a la cartera opciones de compra de Grupo Financiero Galicia, con la expectativa de que se produzca una suba importante en estos papeles del sector financiero. La consecuencia de esa suba haría que, por la volatilidad propia de las opciones, la prima subiera significativamente de un día al otro. Por otra parte, y siguiendo la misma lógica de expectativas, adquirí una posición comprada en el índice Merval. En ambos casos, si se cumple la expectativa planteada, la estrategia consistirá en mantener estos instrumentos durante dos o tres días y después desprenderse de ellos, para dejar la ganancia realizada.

El mercado reaccionó en la forma prevista. Celebró el anuncio y eso se reflejó en la suba de las acciones en el mercado local. Específicamente, las acciones de Grupo Financiero Galicia subieron ese día un 7,19% y, en consecuencia, aumentó la prima de las opciones compradas un 64,22%, lo que permitió que el cliente pudiera cerrar tanto la semana como este período de valuación de cartera con una suba del 8% respecto del día inmediato anterior, que llevó nuevamente la cartera a un nivel por encima de la inversión inicial de \$100.000, luego de haber estado por debajo de ese límite durante varios días.

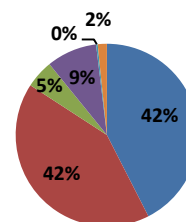
Dentro de ese porcentaje de suba impactó también la liquidación de ganancias por la compra del índice Merval, ya que, al haber sido un día en el que la mayoría de las acciones reaccionaron positivamente, el índice Merval se alzó 10,58%.

Así fue como cerró este segundo período de valuación de la cartera del cliente. Si bien al inicio de las operaciones habíamos acordado realizar reuniones cada quince días, le propuse al cliente postergar la segunda reunión, que debería haberse realizado el 4 de junio, para esperar el cierre del período de valuación y así poder presentarle las fichas con el resumen de la evolución. El cliente aceptó pasar la reunión para el lunes siguiente, es decir, para el 11 de junio, y para ese día preparé las fichas que le iba a presentar (a excepción de la ficha sobre Investment Policy Statement y portafolio estratégico, que no difiere de la presentada en el apartado "Período 21/05/2018 al 08/06/2018"), las cuales figuran a continuación y que consisten en lo siguiente:

- FICHA N° 1: Comparación de la cartera al inicio y al final del período, con fundamentos de la elección de su composición y las variaciones de los activos.
- FICHA N° 2: Monitoreo actual de la cartera y presentación gráfica del portafolio versus objetivo, benchmark y Merval (cartera pasiva).

FICHA N° 1**Cartera 21/05**

■ Títulos Privados ■ Títulos Públicos U\$S
 ■ Títulos Públicos \$ ■ Cauciones
 ■ Efectivo

Cartera 08/06

■ Títulos Privados ■ Títulos Públicos U\$S
 ■ Cauciones ■ Opciones
 ■ Índices ■ Efectivo

Debido a la tendencia alcista que venía teniendo el mercado durante los primeros días de la simulación, y cuyas razones se encuentran explicadas en el análisis al 18/05, esta composición no varió en cuanto a especies o cantidades respecto de la cartera inicial.

Sin embargo, durante la reunión quincenal mantenida con el cliente, dejamos planteadas las posibles operaciones a realizar durante el período, que incluyeron la compra de un índice, por exigencia de las normas de PRO.DI.BUR., y la posible compra de opciones, en caso de ver la oportunidad de un buen negocio en ese instrumento.

Al final del período podemos ver los cambios en la composición de los activos.

En renta fija, el cambio más importante fue la venta del DICP, que venía teniendo un rendimiento pobre y acumulaba varias ruedas en baja. Con el dinero de esa venta apostamos a la compra de un bono en dólares, más corto y con mejor rendimiento, el AY24, que dio un resultado positivo a la cartera.

En renta variable, lo destacado del período, y lo que permitió recuperar el valor de la cartera luego de la caída, fue la adquisición de opciones de compra sobre acciones de Grupo Financiero Galicia, que aumentaron su valor luego de la aprobación del acuerdo con el FMI.

Variación de la cartera

Alzas:

- Buen rendimiento hacia el final del período de las nuevas acciones incorporadas: BYMA y LOMA.
- Aprobación del acuerdo entre el Gobierno y el FMI por 50.000 millones de dólares, que generó buenas expectativas con vistas al futuro en el mercado.

Bajas:

- Error propio por la utilización de parte del dinero asignado incorrectamente como dividendos en efectivo pagados por la acción Petrobras. Ese error provocó ajustes posteriores automáticos que perjudicaron la composición de la cartera.
- Caída significativa del precio de la acción de Petrobras como consecuencia del conflicto entre transportistas y el gobierno de Brasil en reclamo por una reducción del precio del combustible, sumado a la renuncia del presidente de Petrobras el 01/06, que terminó por desplomar las acciones de la empresa.
- Baja performance del DICP, que no estaba sumando valor a la cartera, y en ocasiones se lo restaba.

FICHA N° 2

Durante los primeros tres días de este período, la cartera continuó con su tendencia alcista aunque moderada. A partir de ese momento y hasta el día anterior al cierre de esta evaluación, las bajas se sucedieron durante 10 ruedas seguidas, como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente. La estrategia del último día permitió repuntar la inversión con vistas al cumplimiento del objetivo.

En los próximos días seguiremos pendientes de lo que pueda suceder con el acuerdo del FMI en cuanto a fechas en las que se comenzará a recibir el préstamo. También de la evolución del dólar, ya que el 100% de la tenencia en títulos públicos corresponde ahora a bonos dolarizados.

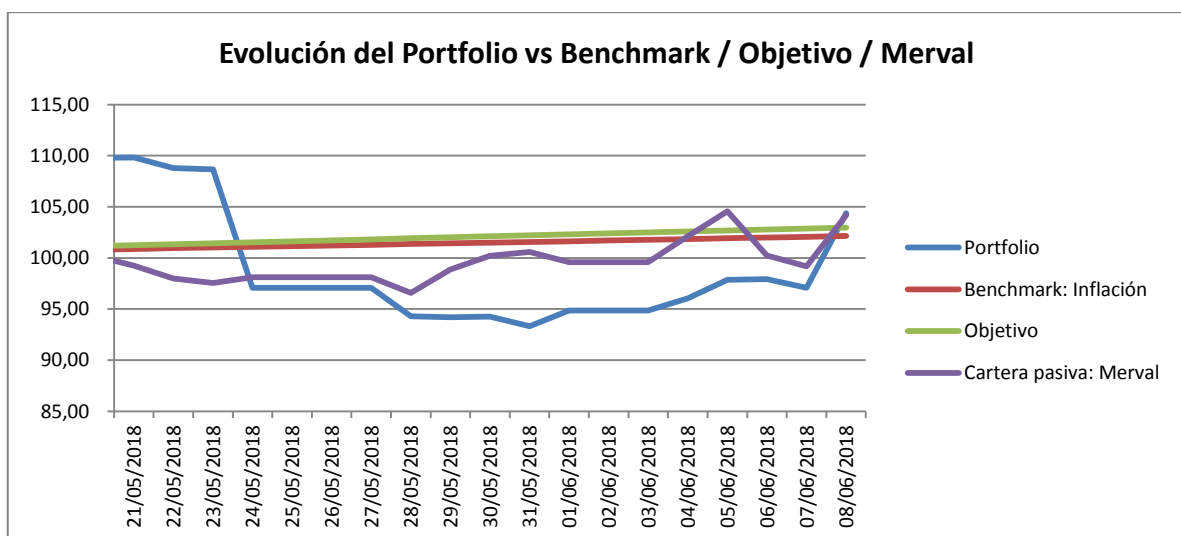
Seguiremos de cerca la evolución del sector bancario, especialmente por la tenencia de la opción de compra sobre las acciones de Grupo Financiero Galicia.

Portafolio versus Objetivo, Benchmark y Merval

El benchmark fijado para la cartera fue la inflación. La inflación real del mes de mayo publicada el pasado 14 de junio fue de 2,1%. Tomé este importe, reemplazando de esa manera el porcentaje proyectado y actualizando el gráfico con la información oficial. Con respecto a la inflación de junio, la misma sigue siendo la proyectada para ese mes según analistas, y corresponde al 2,2%, por lo que la recta del benchmark sufre un quiebre entre el último día de mayo y el primero de junio, aunque resulta imperceptible dado el pequeño desvío entre los dos porcentajes.

En relación a ese benchmark mencionado, la cartera tuvo una performance diversa. En el gráfico puede verse que en este segundo período analizado, el portafolio del inversor sólo estuvo por encima del objetivo fijado en dos oportunidades, que fueron los primeros tres días de este período y el último día en que valuamos la cartera. En el medio puede verse que el portafolio sufrió una disminución, no sólo por debajo del objetivo establecido, sino también de la inversión inicial de \$100.000, con caídas que llegaron a un pico máximo de 6,6% el 31/05/2018.

En esta oportunidad, a diferencia del período anterior, incorporé al gráfico comparativo la evolución de la cartera pasiva, que corresponde al índice Merval, ya que en el caso de este inversor, la mayor tenencia corresponde a títulos privados.



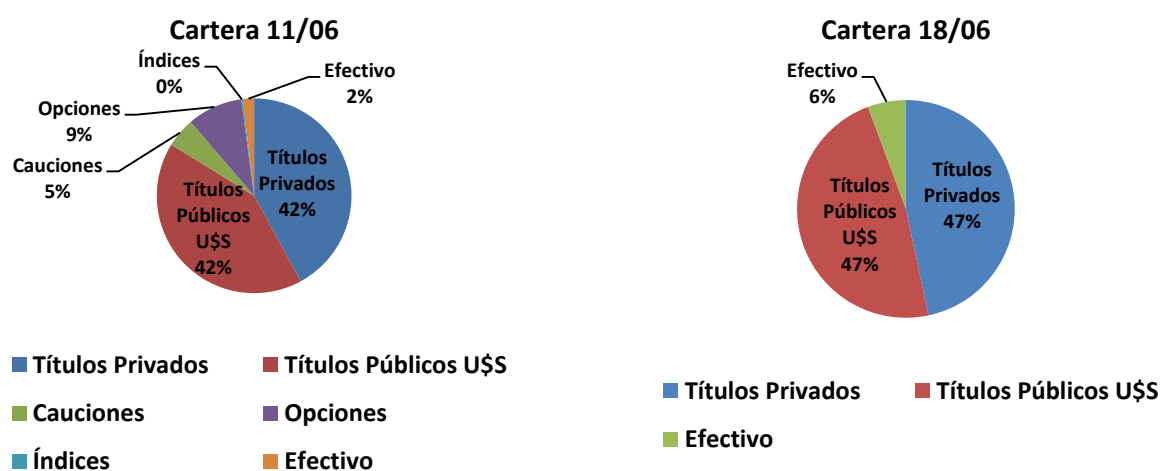
Período 11/06/2018 al 18/06/2018

En el presente apartado se analizarán las variaciones que se produjeron en el último tramo de la competencia.

El 18 de junio fue el cierre de la simulación, y a ese día la cartera del cliente quedó conformada de la siguiente manera:

PORTFOLIO FINAL					
Fecha	Instrumento	Especie	Cantidad	Precio	Monto
18/06/2018	Título Privado	CEPU	300	36,00	10.800,00
18/06/2018	Título Privado	EDN	108	56,90	6.145,20
18/06/2018	Título Privado	BYMA	10	316,50	3.165,00
18/06/2018	Título Privado	LOMA	232	64,00	14.848,00
18/06/2018	Título Privado	VALE	34	180,10	6.123,40
18/06/2018	Título Privado	TXR	4	475,00	1.900,00
18/06/2018	Título Público	DICA	600	3.960,00	23.760,00
18/06/2018	Título Público	DICY	299	3.915,00	11.705,85
18/06/2018	Título Público	AY24	288	2.918,00	8.403,84
18/06/2018	Efectivo	N/A	N/A	5.216,87	5.216,87
					92.068,16

Y a continuación se muestra la comparación de la cartera al cierre (18 de junio) con la cartera al inicio de este período (11 de junio):



Al cierre quedó un porcentaje alto en efectivo en comparación a lo que fue durante el resto de la simulación. Ese importe en efectivo corresponde al lo que se había invertido en cauciones bursátiles y que venció con fecha 15 de junio.

La decisión fue dejar ese importe en efectivo y no invertirlo, ya que faltando sólo una jornada para la finalización de la competencia, si decidía invertir en otro activo hubiera tenido más gastos en comisiones que lo que podría haber ganado por la variación de precio de algún activo en un solo día.

Abriendo la composición de la cartera día a día en porcentajes de tenencia de cada instrumento para el período analizado se puede ver el siguiente detalle, que incluye, además, la valuación del portfolio a cada día, comparada con la inversión inicial:

Portafolio	11/06/2018	12/06/2018	13/06/2018	14/06/2018	15/06/2018	18/06/2018
Títulos Privados	42,04%	46,76%	47,14%	47,43%	47,79%	46,68%
Títulos Públicos U\$S	41,76%	43,80%	44,85%	46,95%	46,82%	47,65%
Cauciones	4,91%	5,31%	5,40%	5,35%	0,00%	0,00%
Opciones	9,16%	4,10%	2,59%	0,26%	0,00%	0,00%
Índices	0,28%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Efectivo	1,85%	0,01%	0,01%	0,01%	5,39%	5,67%
Portafolio total	106.109,09	97.951,88	96.375,65	97.376,15	96.732,35	92.068,16
Variación del período	6.109,09	-2.048,12	-3.624,35	-2.623,85	-3.267,65	-7.931,84
Variación porcentual	↑ 6,11%	↓ -2,05%	↓ -3,62%	↓ -2,62%	↓ -3,27%	↓ -7,93%

En el cuadro de este período puede verse que el único día en el que el portafolio tuvo un rendimiento positivo fue el 11/06, día que continuó arrastrando los efectos positivos del acuerdo con el FMI. Sin embargo, ya al día siguiente y luego de dos ruedas positivas en las que el Merval acumuló una suba del 5%, el índice volvió a caer, en esta oportunidad un 3,01% en un solo día, principalmente como consecuencia de una nueva intervención del Banco Central en el mercado de cambios para evitar la suba del dólar en el circuito mayorista.

El optimismo que generó el acuerdo del Gobierno con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por una ayuda de hasta U\$S 50.000 millones quedó en segundo plano para el mercado, que se volvió a mostrar cauteloso por variables como la alta inflación, la desaceleración del crecimiento y la conflictividad social (la CGT anunció este martes un paro general para el lunes 25 de junio).²

En el segmento de la renta fija, los principales bonos en dólares (que cotizan en pesos) sufrieron bajas importantes, sobre todo en el tramo largo, con retrocesos superiores al 3%. Los inversores comenzaron a buscar refugio en los títulos más cortos, a la espera de contar con mayor claridad sobre la capacidad política para implementar los desafiantes compromisos vinculados al acuerdo con el FMI.

En cuanto a las acciones, los bancos y las energéticas fueron los sectores más afectados. Por esta razón, la inversión de mi cliente se vio muy afectada al tener todavía en cartera las opciones de compra de Grupo Financiero Galicia, cuyas acciones cayeron ese día 5,5%.

Como se mencionó anteriormente, la estrategia al comprar las opciones consistía en tenerlas en cartera sólo dos o tres días. Ya habían pasado dos sesiones positivas y la intención era venderlas en la tercera jornada para realizar la ganancia. Sin embargo, el mercado se adelantó a mi estrategia y la caída en las acciones de ese día provocó también la caída en la prima de las opciones compradas en un 58,67%.

De haber realizado la ganancia de las opciones en la jornada anterior, seguramente hubiera llegado al final de la simulación con el objetivo de mi cliente cumplido, y hasta superado.

Sin embargo, la demora en deshacerme de esas opciones hizo que el final no haya sido el esperado. La rentabilidad de la cartera bajó demasiado de un día al otro, y pasó de estar 6,11% arriba a estar 2,05% debajo de la inversión inicial.

A partir de ese momento, la recuperación del valor de la cartera se complicó. Cuando quise deshacerme de las opciones para que no siguieran perdiendo valor no pude hacerlo ya que, al no haber sido operadas en el mercado real, PRO.DI.BUR. no las incluye dentro de los instrumentos a operar. Por lo tanto, me encontré frente a una inversión que se estaba desvalorizando rápidamente y día a día, sin poder sacarlas de la cartera.

² Ámbito Financiero: <http://www.ambito.com/>

Lamentablemente, esta situación se mantuvo hasta el vencimiento de las opciones el día 15/06. No pude deshacerme de ellas antes de ese momento, debido a la limitación que comenté en el párrafo anterior. A la fecha de vencimiento, las acciones de Grupo Financiero Galicia se encontraban por encima debajo del precio de ejercicio, por lo que las opciones vencieron con valor cero.

Por otra parte, viendo que el índice Merval volvía a caer, decidí liquidarlo para realizar la ganancia y evitar futuras pérdidas.

Faltando sólo cuatro jornadas para llegar al final de la simulación, analicé la situación en la que me encontraba para ver si encontraba alguna forma de recuperar aunque sea parte del valor perdido en con las opciones. La única forma que encontré de hacerlo fue nuevamente con opciones, ya que era lo único que podía generar una variación importante en tan poco tiempo.

Sin embargo, sabía que arriesgar la inversión de mi cliente de esa manera no era adecuado. Hacer eso en medio de tan alta incertidumbre en el mercado hubiera sido una mala decisión de mi parte ya que, si bien podría haber recuperado las pérdidas anteriores, también podría haber provocado nuevas y mayores pérdidas.

Sabiendo que no era mi dinero y que mi decisión de hacerlo o no podía implicar grandes consecuencias, decidí llamar al cliente y plantearle la situación, para que él mismo decidiera, luego de entender los posibles efectos, el curso de acción a tomar.

Si bien su primera reacción fue apostar a las opciones, fue recién luego de que le expliqué la limitación del plazo que entendió que lo mejor era no arriesgarse en esta oportunidad y descartar esa operatoria sobre las opciones.

De esta manera, acordamos que lo mejor era tomar la pérdida por las opciones de Grupo Financiero Galicia y mantener el resto de los activos de la cartera hasta el final del período.

Esta estrategia resultó ser positiva en los siguientes tres días, ya que si bien no se pudo volver a estar por encima de la inversión inicial, se logró mantener un equilibrio entre las bajas de las opciones que ibas cayendo día a día y las subas en los instrumentos de renta fija en dólares.

El 14/06 los principales títulos públicos en dólares treparon más de 6% en el mercado local, impulsados por la disparada de la divisa estadounidense en el mercado mayorista, que generó gran incertidumbre y nerviosismo entre los inversores.³ Por ese motivo, si bien las opciones que teníamos compradas, y que no podíamos vender, perdieron casi todo su valor ese día, se compensó esa pérdida con las subas de los bonos dolarizados en cartera: DICA +5,68%, DICY +5,94% y AY24 +5,81%.

El 15/06 hubo una nueva baja de los activos, aunque muy insignificante en importes. Sólo las acciones de Loma Negra y Edenor subieron. El resto de las acciones y también los títulos públicos bajaron, aunque muy poco.

El gran cambio negativo se produjo en la última jornada de la simulación. El 18 de junio la bolsa porteña cayó un 8,26%, en lo que fue la mayor baja diaria que tuvo el Merval en todo el período de la competición, pasando de las 30.147,65 unidades del viernes 15 a las 27.656,57 con las que cerró la jornada del lunes 18, y también la competición PRO.DI.BUR.

³ Ámbito Financiero: <http://www.ambito.com/>

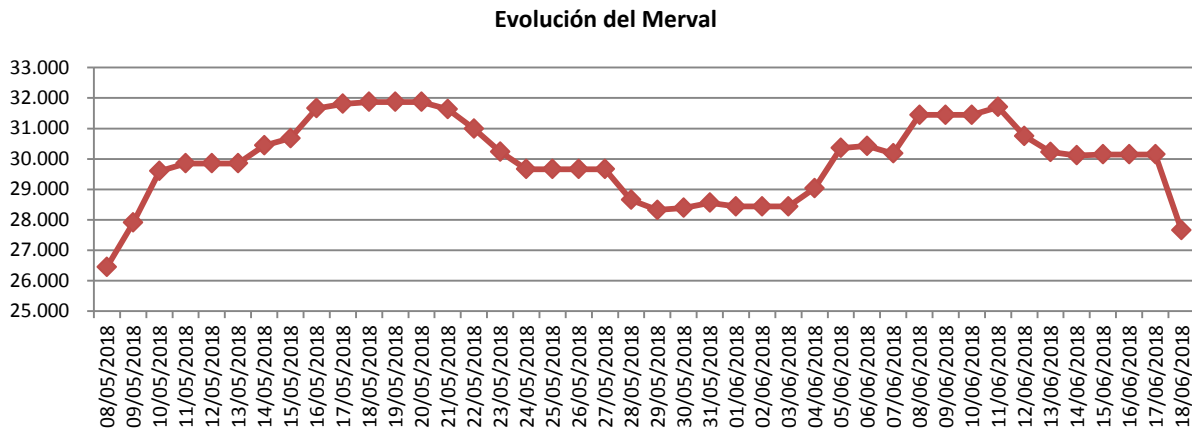


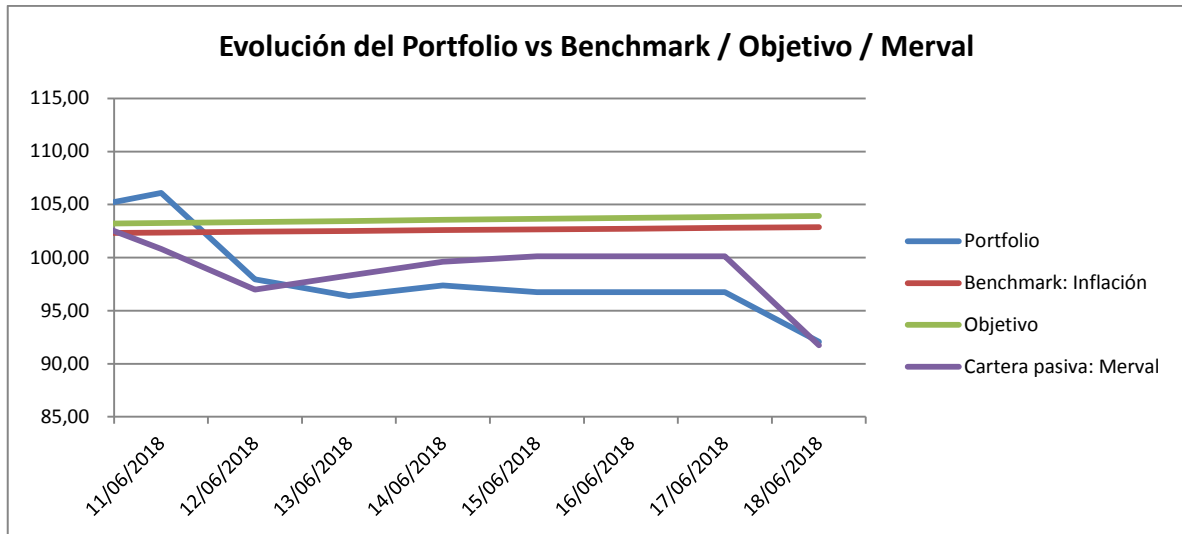
Gráfico de elaboración propia, con datos del IAMC.

Hubo una serie de hechos que provocaron esta fuerte caída:

- El fin de semana previo a este lunes, más precisamente el sábado 16 de junio, se produjo un recambio en el ministerio de Energía por el cual el Gobierno designó a un nuevo ministro, Javier Iguacel, para reemplazar a Juan José Aranguren. Tras este recambio del fin de semana, el lunes las acciones energéticas reaccionaron con importantes bajas.
- Las acciones del sector financiero también continuaron en su tendencia negativa luego del reciente anuncio por parte del nuevo titular del Banco Central, Luis Caputo, de las medidas para calmar el mercado cambiario que entraron en vigencia ese mismo lunes, entre las que se encuentran el incremento de los encajes bancarios y un nuevo mecanismo para realizar operaciones de compra / venta de moneda extranjera.
- Se corrió el rumor durante el fin de semana, a partir de una publicación, de que la Argentina no sería reclasificada por el MSCI como mercado emergente en su decisión a anunciarse el 20 de junio. Si bien esa noticia fue luego desmentida por el mismo MSCI, el rumor generó incertidumbre en el mercado.

La suma de todos esos factores fue lo que provocó la caída del lunes y, lamentablemente, la cartera del cliente sufrió esta volatilidad, perdiendo sólo en ese día casi un 5% respecto de la jornada anterior, y un 7,93% respecto de la inversión inicial, convirtiendo así a este último valor de la inversión en el menor valor alcanzado por la cartera en toda la simulación.

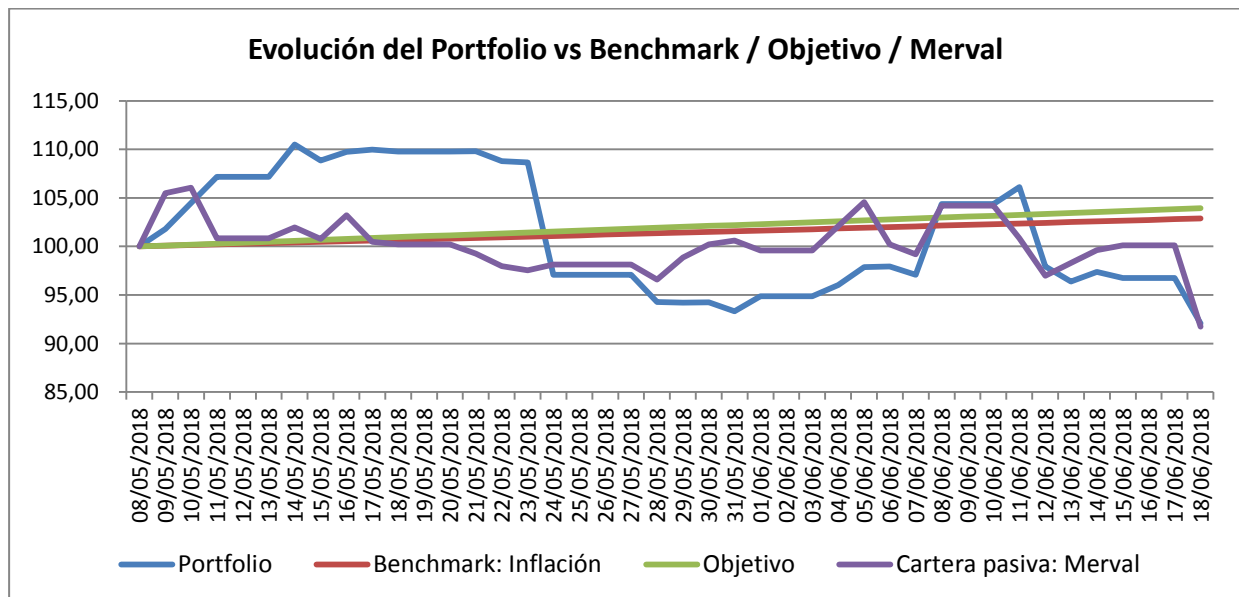
A continuación se muestra la evolución del portfolio en el período con respecto al benchmark, al objetivo del cliente y al Merval.



Lo primero que se deduce de este gráfico es que el portfolio terminó por debajo del benchmark y también del objetivo del cliente, es decir, las operaciones que se realizaron durante toda la simulación no fueron suficientes o fueron inadecuadas para cumplir el objetivo.

También se puede observar que la tendencia del portfolio acompañó la tendencia del Merval, y que la caída del último día arrastró también hacia abajo a la cartera del cliente.

Para resumir en uno solo todos los gráficos de evolución que se vieron anteriormente, y a modo de cierre de este trabajo, a continuación se presenta la evolución del portfolio del inversor durante todo el período de la competencia:



Muchas conclusiones se desprenden de esta simulación, las que podrán ser leídas en la próxima sección, que le da el cierre a este trabajo.

SECCIÓN IV

CONCLUSIONES FINALES

La experiencia PRO.DI.BUR. resultó ser una forma muy didáctica para aprender a realizar operaciones, y no desde la posición del inversor, que es en la que en general siempre estamos, sino desde el lugar del administrador de carteras, que se enfrenta cada día a situaciones que impactan directamente en las variaciones de los activos que cotizan en la bolsa de valores, y que debe saber cómo interpretar esas situaciones para poder evaluar las posibles consecuencias y tomar decisiones basándose en ello.

Administrar una cartera me resultó una tarea muy apasionante, pero a la vez me resultó también complicada, básicamente por el hecho de que es una tarea que no puede esperar, en la que no se puede dejar pasar el tiempo sin actuar o dejar pasar oportunidades de inversión, porque una oportunidad perdida puede transformarse en una pérdida de valor para la inversión de un cliente.

Descubrí que es algo que no se puede hacer como pasatiempo, sino que es una tarea de tiempo completo, que requiere una atención permanente de los movimientos del mercado, que requiere estar al tanto de cada noticia importante que tiene impacto en las decisiones de los inversores, y que requiere de un análisis previo de cada operación antes de ser realizada, con una evaluación detallada de las posibles consecuencias y de los escenarios que pueden presentarse.

La posibilidad de poder operar con dinero virtual pero con información de mercado real (precios de los activos, montos operados, etc.), me permitió tomar decisiones con la tranquilidad de saber que cualquier error que se pudiera cometer no iba a tener consecuencias reales y que esos mismos errores iban a ser también una forma de aprendizaje, pero el hecho de poder ver los efectos en los datos reales del mercado, me permitió sentir que en verdad estaba invirtiendo en la bolsa y que eso representaba una gran responsabilidad hacia el cliente que había confiado en mi trabajo.

El tiempo que abarcó la simulación coincidió con un período de alta volatilidad en el mercado local. Se produjeron anuncios económicos y políticos, corridas cambiarias, inestabilidad financiera y hasta hechos internacionales que afectaron el rendimiento del mercado local.

Todas estas situaciones las tuve que tomar en cuenta a la hora de invertir, y tuve que aprender a leer sus posibles consecuencias, tanto positivas como negativas, para tomar decisiones de entrada o salida en determinados activos, en el momento indicado.

El valor final del portfolio de mi cliente no fue el que esperaba. Las operaciones realizadas buscaron siempre lograr el objetivo pero, tanto por cuestiones de mercado como por errores propios durante el transcurso de la competencia, ese objetivo no se logró y el portfolio terminó por debajo de ese valor fijado.

En mi opinión, el error más importante que cometí, y el cual considero que fue la principal razón por la que no se logró el objetivo, fue tener en todo momento la mentalidad de largo plazo y no la ventana de referencia de PRO.DI.BUR.

Al momento inicial de armar la cartera fue un desafío para mí elegir una composición pensando en el plazo de los 43 días, y la armé pensando en eso, especialmente tomando cauciones que no vencieran con posterioridad al fin de la simulación. Pero a medida que fue avanzando la competencia, realicé operaciones que en esos momentos me parecieron oportunas, pero que luego, con el final del proyecto, me di cuenta que no fueron realizadas con la conciencia del límite temporal.

El perfil arriesgado del inversor me llevó inmediatamente a pensar que él podría obtener grandes

rentabilidades con las acciones, ya que al ser renta variable, y estando en un mercado tan volátil, podría generar importantes diferencias a su favor. Sin embargo, este escenario es una posibilidad real en el largo plazo, pero yo no tuve en cuenta eso y no pensé en que nuestra realidad era el corto plazo impuesto por PRO.DI.BUR.

Un claro ejemplo de esto fue la compra de las acciones de Loma Negra: decidí comprar sabiendo que eran acciones que habían bajado súbitamente su precio, asumiendo que estaba comprando barato y que eso me permitiría con el tiempo obtener ganancias con la nueva suba de las acciones. Sin embargo, no fue esa la mejor decisión, ya que no tuve en cuenta que, si bien las acciones de Loma Negra iban seguramente a recuperar su nivel de precios anterior, tal vez eso no sucedería en el corto plazo que quedaba hasta la finalización de la competencia.

Como este ejemplo, muchos otros casos me llevaron a actuar de esa misma forma, perjudicando la composición de la cartera del cliente.

El segundo error importante, que influyó en forma directa sobre el valor del portfolio, fue el comentado en la bitácora del “Período 21/05/2018 al 08/06/2018” sobre la utilización indebida del importe asignado incorrectamente en concepto de dividendos en efectivo por la tenencia de las acciones de Petrobras. En ese caso, mi error fue no esperar una respuesta por parte de los responsables de la organización de la competencia sobre la legitimidad del importe asignado. Por el contrario, y con la intención de respetar la decisión del cliente de no mantener dinero inactivo en efectivo, cometí el error de utilizar parte de ese dinero para la compra de activos. Por supuesto, luego de que PRO.DI.BUR. se pronunciara sobre el error de backoffice ocurrido, el procedimiento seguido fue un ajuste automático de las carteras. En mi caso, la cartera de mi cliente se vio muy afectada, ya que el sistema no ajustó sobre los últimos activos que había adquirido con ese dinero, sino que ajustó sobre acciones que tenía en cartera desde el inicio de la competencia y que nada tenían que ver con las últimas operaciones que había realizado.

Para reflexionar sobre este punto, quiero aprovechar esta sección de conclusiones y decir que fue un grave error de mi parte y que perjudicó el valor de la cartera de mi cliente ese día, que sufrió una importante caída. Tuve que justificarle esto al cliente, para que entendiera la razón de la repentina baja de los valores. Me hice responsable frente a él y tuve que asumir a partir de ese momento una responsabilidad mucho mayor, no sólo ya para cumplir el objetivo inicial que habíamos planteado al inicio de la simulación, sino también para comprometerme a rebalancear el portfolio y tratar de recuperar la mayor parte posible de la inversión perdida, y para también, en consecuencia, recuperar la confianza que el cliente podría haber perdido en mí, ya que si bien no lo dijo directamente, estoy segura que esta situación debe haber generado en él una sensación de inseguridad por la posibilidad de que se repita un hecho similar en el futuro.

Otro punto relacionado a este tema es la cuestión de la comunicación con el cliente. Inicialmente habíamos acordado realizar reuniones quincenales para analizar las inversiones y decidir en conjunto los próximos pasos a tomar. La primera reunión la realizamos en tiempo y forma, analizamos alternativas y las pude cumplir en los siguientes días. Pero la segunda reunión la retrasamos una semana, por una propuesta mía, que si bien el cliente aceptó sin problemas, veo ahora que fue una imprudencia de mi parte. Siendo que en ese momento las inversiones del cliente estaban bajando y era necesario hacer reajustes a la cartera, haber propuesto una postergación de la reunión no fue una buena decisión.

El problema no fue haber postergado la reunión, sino que fue no haberme comunicado con el cliente, al menos telefónicamente, para conversar brevemente sobre el estado de sus inversiones y conocer su opinión sobre lo que deberíamos haber hecho en esos momentos. Por el contrario, esperé a la reunión presencial, y mientras tanto, sabiendo que el cliente no está interiorizado con los temas vinculados al

mercado de capitales y que su experiencia en inversiones es casi nula, las decisiones de inversión sobre su cartera las tomé yo, sin consultar su opinión, basándome en mi propio criterio.

Este es uno de los mayores aprendizajes que me llevo de esta experiencia. La comunicación con el cliente debe ser siempre constante y clara, evitando tomar decisiones por cuenta propia que no concuerden con las expectativas de la persona que confía en nosotros para que le administremos sus inversiones. Más aun, cuando del otro lado hay un cliente que no está familiarizado con el ambiente de las inversiones es cuando mayor debe ser la comunicación, y mayor debe ser el detalle que debemos darle de las operaciones que hacemos, porque para que confíen en nosotros tienen que estar seguros de que nosotros sabemos lo que estamos administrando y cómo lo estamos haciendo.

Concluyo este trabajo declarando que, al ver el resultado final obtenido y la forma en la que se fueron dando las operaciones, me doy cuenta de que hoy actuaría de forma distinta en muchos casos. Hubo aciertos en mis decisiones, pero también hubo errores que no pueden cometerse en caso de estar operando con dinero real de un inversor. Y si bien no podría haber reconocido los errores propios de no haberlos cometido, me doy cuenta de que esos mismos errores son los que me permiten ahora saber cómo actuar frente a situaciones similares que se dan en los mercados.

La experiencia me sirvió para aprender muchas cosas y fue, sin dudas, una interesante preparación para la vida real. Sin embargo, me gustaría volver a repetir en el futuro cercano esta competencia para autoevaluar mi evolución en la posición de administrador de portfolios, y así saber si he podido mejorar mi accionar frente a situaciones de alta volatilidad y considerar si estoy en condiciones de asumir esta gran responsabilidad en el mercado laboral.

SECCIÓN V - ANEXO: TEST DEL INVERSOR

1. Su edad se encuentra dentro del rango de:

- * Menos de 25 Años
- * De 25 a 35 Años.
- * De 36 a 55 Años.
- * De 56 Años o mas.

2. ¿Cuanto conoce del Mercado de Capitales?

- * Nada.
- * Un poco.
- * Bastante.
- * Soy profesional en finanzas.

3. ¿Ha realizado alguna vez una inversión en el Mercado de Capitales?

- * Si.
- * No.

4. ¿Cuenta con alguna reserva para cubrir un imprevisto?

- * No o es muy pequeña.
- * Si, representa mas o menos 5 meses de mis ingresos.
- * Si, es una cantidad significativa.

5. ¿Que porcentaje de sus ahorros esta dispuesto a destinar a las inversiones en el mercado de capitales?

- * Menos del 25%.
- * Entre el 25% y el 40%.
- * Entre el 41% y el 65%.
- * Mas del 65%.

6. ¿Cuál sería la canasta de inversiones que más lo identifica?

- * 100% en activos de renta fija a corto plazo y con mucha liquidez.
- * 60% en activos de renta fija altamente líquidos a corto plazo y 40% en activos de renta variable de mediano plazo.
- * 40% en activos de renta fija altamente líquidos a corto plazo y 60% en activos de renta variable a largo plazo.
- * 100% en activos de renta variable a largo plazo.

7. ¿Cuál es el plazo máximo que usted estaría dispuesto a mantener sus inversiones en el mercado de capitales?

- * Menos de cuatro meses.
- * Entre cuatro y doce meses.
- * Más de doce meses.

8. Seleccione de las siguientes afirmaciones cuál identifica mejor su actitud hacia las inversiones:

- * No estaría dispuesto a realizar ninguna inversión que implicara arriesgar mi capital.
- * Aceptaría un mínimo riesgo si con ello puedo obtener una mayor rentabilidad.
- * Estaría dispuesto a asumir una pérdida del 10% si espero tener a mediano / largo plazo una mayor rentabilidad.
- * Acepto asumir un alto riesgo para obtener una mayor rentabilidad.

9. Ante una baja importante en su portfolio de inversiones, usted:

- * Recuperaría el total de mis activos.
- * Rescataría una parte de mis activos.
- * Mantendría la totalidad de mis activos esperando una suba.
- * Adicionaría mas capital esperando comprar barato.

10. Si usted tuviera que contratar un seguro para auto, optaría por:

- * Póliza contra todo riesgo, sin importar que sea la mas cara.
- * Póliza unicamente de seguro contra terceros.
- * La póliza mas barata, aunque su cobertura sea muy pobre.
- * No contrato ninguna póliza.

11. En el momento de realizar una inversión, cual de las siguientes opciones prefiere?:

- * Preservar el dinero que se invirtió con una rentabilidad mínima.
- * Tener una ganancia apenas superior a la de un plazo fijo, aunque este sujeta a una variación mínima del mercado.
- * Obtener una ganancia significativa, corriendo el riesgo de perder mas de la mitad de la inversión inicial.

12. Usted estaría dispuesto a asumir una baja en el valor de sus activos:

- * No estoy dispuesto aceptar ninguna pérdida.
- * Máximo del 5%.
- * Entre 6% y 15%.
- * Entre 16% y 25%.
- * Entre 26% y 35%.
- * Más de 36%.

Con las respuestas anteriores brindadas por el cliente, el resultado final sobre su perfil, que surge de esta encuesta preparada por la Comisión Nacional de Valores, fue el siguiente:



Test del Inversor

Perfil del Inversor:

Arriesgado

Se caracteriza por inversores cuyo objetivo principal es maximizar el rendimiento de su cartera, asumiendo para ello un alto componente de riesgo. Están dispuestos a mantener sus inversiones por períodos largos, sin asignarle una alta prioridad a la disponibilidad inmediata de sus activos.

BIBLIOGRAFÍA

Fuentes Bibliográficas

- Hull, John C.: “Introducción a los Mercados de futuros y opciones”. Editorial Pearson. Sexta edición, 2009.

Fuentes Online

- <https://prodibur.sba.com.ar/>
- <http://www.iamc.sba.com.ar/home/>
- <http://www.cnv.gob.ar/web/>
- <http://www.bcra.gov.ar/>
- <http://www.ambito.com/>
- <https://www.cronista.com/>
- <http://www.ravaonline.com/>
- <https://www.puentenet.com/>

Otras fuentes

- Ley N° 27.430 – Reforma tributaria.
- Ley N° 27.440 – Ley de Financiamiento Productivo.

Autorización de publicación

Sí, autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir con fines exclusivamente académicos y didácticos en el sitio de internet www.ucema.edu.ar, el Trabajo Final de mi autoría correspondiente a la carrera cursada en esta institución educativa. El mismo será publicado y difundido en el caso en el que el Trabajo Final sea seleccionado por el cuerpo docente como “Trabajo Distinguido”.

Sí, autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en la intranet de la biblioteca con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría correspondiente a la carrera cursada en esta Institución.