

# Maestría en Finanzas

# Tesina Simulación Bursátil Pro.Di.Bur

**Tutor:** Mariano A. Kruskevich

Alumno: Ignacio José Sodor

Fecha: 01/12/2021



### **Abstract**

La presente tesina tiene como objetivo describir el proceso de administración de una cartera de inversión realizado en el marco de la simulación bursátil del Pro.Di.Bur, organizado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Para ello se realizará un recorrido que va desde la selección y descripción de un cliente real, analizando su perfil de riesgo y retorno objetivo, hasta la elaboración y seguimiento de una cartera de inversión que se ajuste a tales criterios definidos.

En el camino se estudiarán en profundidad los distintos tipos de activos que se negocian en el mercado de valores argentino y se tomarán decisiones de inversión acordes al perfil del cliente.

A modo de evaluar los resultados, se comparará la performance de la cartera con respecto a un *benchmark* apropiado y al objetivo de retorno definido por el cliente.



### Introducción

El propósito del siguiente trabajo consiste en documentar la administración de una cartera de inversión armada a medida para un cliente real, con el fin de lograr un rendimiento requerido por él y acorde a su perfil de riesgo.

El proceso de administración de la cartera de inversión se inicia con el conocimiento en profundidad del cliente y su situación patrimonial para determinar, entre otras cosas, el perfil de riesgo y el objetivo de retorno. Continúa con el análisis de los distintos tipos de activos, la conformación de la cartera inicial y la selección de un *benchmark* adecuado. Luego se lleva a cabo el seguimiento del portafolio para medir su evolución con respecto a ese *benchmark* y al objetivo establecido. Es aquí donde se realizan todas las operaciones necesarias de compra y venta de activos, de acuerdo a las oportunidades que brinde el mercado, para cumplir con el objetivo del cliente y los rebalanceos necesarios para adecuarse a la asignación estratégica de activos recomendada. Además del seguimiento diario de la cartera, se realizan reuniones periódicas con el cliente para evaluar la performance y decidir si se continúa o no con la estrategia acordada en conjunto. El proceso de administración de la cartera finaliza una vez que el cliente decide dar por concluida su inversión, ya sea porque se alcanzó el objetivo definido, porque se cumplió el plazo especificado en el horizonte temporal de la inversión, o por cualquier otro motivo que unilateralmente alguna de las partes considere apropiado.

A los fines prácticos, este trabajo se encuadró dentro del Pro.Di.Bur que consiste en una simulación bursátil organizada por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales y se llevó a cabo entre el 4/10/2021 y el 29/11/2021.

Por tal motivo, y de acuerdo a los lineamientos del Pro.Di.Bur, el monto de la cartera a administrar era de \$500.000 que debían ser invertidos respetando las pautas del reglamento operativo.

La tesina se encuentra organizada en cinco secciones que se detallan a continuación:

La primera sección está compuesta por el *Investment Policy Statement* (IPS) y la *Strategic Asset Allocation* (SAA). En el IPS se documentó la información específica del cliente en relación a su descripción personal, situación patrimonial e impositiva, necesidades de liquidez, tolerancia al riesgo, objetivos de retorno, horizonte de inversión, circunstancias únicas, política de *stop loss*, el calendario de revisión y el marco legal y regulatorio en el que se encuadró este trabajo. En la SAA se describió, en base a lo especificado en el IPS, la proporción inicial de las distintas clases de activos que luego conformarían la cartera de inversión y los rangos mínimos y máximos entre



los cuales podría fluctuar el portafolio a lo largo de todo el proceso sin la necesidad de ser rebalanceado.

En la segunda sección se presenta el armado de la composición de la cartera al inicio. Aquí se realizó un análisis de los distintos tipos de activos elegibles, entre ellos, títulos públicos; acciones; cedears; opciones y futuros sobre índices. A partir de ello se seleccionaron los activos que mejor se adecuaban a la búsqueda del retorno objetivo, en base al perfil de riesgo del cliente y las condiciones del mercado en ese momento.

La tercera sección está conformada por cuatro bitácoras de operaciones, cada una de ellas abarcando un período de dos semanas. En cada bitácora se elaboró una serie de comentarios sobre los hechos más relevantes vinculados al mercado en general y a la cartera en específico y se justificaron las decisiones de inversión que se fueron tomando en cada período.

En la cuarta sección se expone una conclusión sobre la experiencia de haber realizado este trabajo. Allí se analizaron tanto los resultados obtenidos como las herramientas y el aprendizaje adquirido.

Por último, en la quinta sección se encuentran los anexos. En el primero de ellos se evidencia el cuestionario del perfil del inversor completado por el cliente al momento de realizar el IPS. En el segundo anexo se muestran una serie de gráficos complementarios que son útiles para apreciar la evolución de la cartera, tanto en pesos como en dólares, los distintos *spreads* del portafolio con respecto al *benchmark* y al dólar MEP y las variaciones diarias de cada uno de ellos, junto con un pequeño análisis de la performance. El tercer y último anexo consiste en una transcripción del reglamento operativo del Pro.Di Bur en el que se detallan, entre otras cosas, las disposiciones generales; las operaciones habilitadas; el monto inicial de la cartera; los aranceles aplicables a cada tipo de operación; el número máximo de operaciones aceptadas por semana y las proporciones o cantidades máximas de cada clase de activo permitidas en la cartera.



### 1. Investment Policy Statement

<u>Descripción del cliente:</u> Carlos P. es un abogado de 60 años, casado y padre de tres hijos que trabaja en relación de dependencia en una empresa nacional dedicada al desarrollo inmobiliario. Cuenta con un elevado patrimonio y una capacidad de ahorro cercana al 35% de sus ingresos. Tiene experiencia en finanzas y a pesar de que gran parte de su patrimonio está invertido en fondos del exterior, está familiarizado con las distintas alternativas de inversión que ofrece el mercado local. Es por eso que Carlos quiere destinar \$500.000 al armado de una cartera con fuerte exposición en activos locales, aprovechando la profunda caída en sus precios y la actual coyuntura electoral.

<u>Objetivo de retorno:</u> Considerando el riesgo al cual está dispuesto a exponerse, Carlos busca obtener en esta cartera un rendimiento en dólares superior al 15% anual.

Tolerancia al riesgo: Teniendo en cuenta la actual situación patrimonial de nuestro cliente (que supera los USD 650.000 en activos financieros en el exterior, dos propiedades en Argentina valuadas en su conjunto en USD 450.000, dos autos que suman un valor de USD 95.000, ahorros en dólares depositados en una caja de seguridad de un banco local por el equivalente a sus gastos de todo un año y además tiene ingresos mensuales por \$280.000), podemos llegar a la conclusión de que cuenta con el respaldo suficiente para asumir las posibles pérdidas que pueda llegar a sufrir su cartera local. Siendo que esta cartera en cuestión no alcanzaría el 1% de su patrimonio total y en concordancia con su perfil de riesgo moderado-agresivo que surge del cuestionario disponible en la página web de Balanz Capital realizado por Carlos (ver anexo), él estaría dispuesto a soportar caídas de hasta el 50% sin tener la necesidad de vender los activos que la conformen. Además, es consciente de los riesgos que implica invertir en activos de Argentina y ya lo ha hecho en oportunidades anteriores, con características económicas y políticas similares a la actual.

<u>Necesidades de liquidez</u>: No presenta necesidades de liquidez, debido a que tiene capacidad de ahorro mensual y ante alguna eventualidad dispone de dólares líquidos suficientes para cubrir un año entero de gastos.

Horizonte de inversión: Nuestro cliente tiene un horizonte temporal de inversión de 5 años, pero con un período inicial de prueba de 2 meses. En este período inicial se elaborarán informes de seguimiento de la cartera para analizar los resultados obtenidos y en consecuencia se resolverá la continuidad de la inversión.



<u>Situación impositiva</u>: Carlos se encuentra alcanzado por el impuesto a las ganancias por sus ingresos de cuarta categoría, gravado con la alícuota del 35% y por el impuesto sobre los bienes personales con una alícuota del 1.25% sobre sus bienes locales que al 31/12 de cada año exceden los \$18.000.000 y del 2.25% sobre sus bienes en el exterior que al 31/12 de cada año exceden los \$18.000.000.

<u>Legal y regulatorio</u>: La administración de la cartera se deberá encuadrar dentro de lo permitido en el reglamento operativo dispuesto por el PRO.DI.BUR. Es por ello que habiendo analizado el reglamento operativo, la composición de la cartera deberá respetar los siguientes activos aceptados para la negociación y no podrá exceder las cantidades o proporciones máximas que se detallan a continuación:

- Los bonos públicos no podrán representar más del 50% del valor de la cartera
- Las acciones más los cedears no podrán representar más del 50% del valor de la cartera
- No se podrá tener más de un futuro de Índice S&P Merval
- La tenencia de opciones no podrá representar más del 20% del valor de la cartera
- Los montos colocados en caución no podrán ser más del 60% del valor de la cartera
- No se podrá tomar en caución más del 20% del monto adicional

<u>Circunstancias únicas:</u> Nuestro cliente busca invertir exclusivamente en activos argentinos, con una estrategia orientada a maximizar los resultados que se puedan obtener ante un eventual cambio de signo político en la conducción del país, prestando especial atención a la dinámica electoral de los próximos meses.

<u>Strategic asset allocation</u>: De acuerdo al perfil del inversor y a las circunstancias únicas impuestas por nuestro cliente, arribamos a la composición de la cartera agrupada por los distintos tipos de activos que la conformarán.

Inicialmente la cartera estará compuesta en un 30% por acciones de empresas argentinas con cotización en el mercado local, un 20% en cedears limitados únicamente a empresas argentinas que coticen en el exterior, un 20% en títulos públicos ajustables por CER y/o ajustables por tipo de cambio (dólar linked), un 15% en futuros del Índice S&P Merval, un 5% en opciones y un 10% de liquidez colocado en caución al plazo más corto disponible. Como la cartera irá modificando su composición a lo largo del tiempo, producto de los cambios en las cotizaciones de los activos y por motivos propios de las oportunidades que se vayan presentando en el mercado, en el Cuadro 1 se detallan los porcentajes mínimos y máximos con los que se debe cumplir.



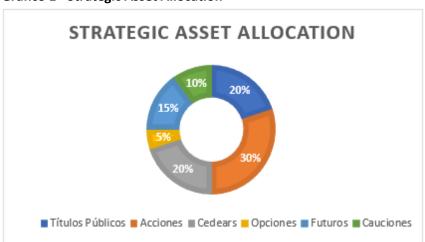
Cada vez que la cartera se encuentre fuera de ese rango, esta deberá ser rebalanceada hasta cumplir con la asignación estratégica de activos acordada por el cliente.

**Cuadro 1 - Strategic Asset Allocation** 

St	rategic Asse	t Allocation	
Instrumento	Inicial	Mínimo	Máximo
Títulos Públicos	20%	15%	40%
Acciones	30%	25%	50%
Cedears	20%	10%	50%
Opciones	5%	0%	20%
Futuros	15%	0%	20%
Cauciones	10%	0%	15%

Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 1 - Strategic Asset Allocation** 



Fuente: Elaboración propia

<u>Calendario de revisión:</u> La performance de la cartera será revisada semanalmente y se la comparará contra el tipo de cambio que surja de la compra de AL30 y venta de AL30D en T+2 por BYMA. Adicionalmente, se elaborará un *benchmark* ponderando al S&P Merval y al índice de Bonos elaborado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IBIAMC). Los rebalanceos del portafolio también se harán con una periodicidad semana, en caso de que la cartera exceda los limites expuestos en la *strategic asset allocation*.

<u>Política de stop loss</u>: El cliente no requiere ninguna política de *stop loss* preestablecida. Las decisiones de venta estarán sujetas a las circunstancias y oportunidades del mercado detectadas durante el seguimiento diario del portafolio.



### 2. Composición de la Cartera al Inicio

El armado de la cartera se llevó a cabo durante la primera semana de operaciones, sin apresurarse, esperando al mejor momento para ingresar las órdenes de compra de acuerdo a las condiciones del mercado y tomándose el tiempo necesario para comprender el funcionamiento del simulador del PRO.DI.BUR.

Al finalizar esta primera semana, el portafolio ya se encontraba invertido en un 100%, pero con pequeñas diferencias en su composición con respecto a la cartera inicial detallada en la *Strategic Asset Allocation*. Igualmente, siempre respetando las proporciones mínimas y máximas pactadas con el cliente y en línea con el reglamento operativo dispuesto por el PRO.DI.BUR.

A continuación, se presentará el grafico 2 con la composición de la cartera por clases de activos y luego se detallarán los instrumentos elegidos para conformar la misma.



Gráfico 2 - Composición de la cartera por clase de activo

Fuente: Elaboración propia

Títulos públicos: Los instrumentos elegidos para formar parte de la cartera dentro de esta clase de activos fueron el TX22 y el TX26. Estos son dos Bonos del Tesoro en pesos ajustables por CER, de la parte corta y larga de la curva, con rendimientos del 3,9% y del 7,5% respectivamente. Seleccionamos estos dos bonos en particular porque buscamos un posicionamiento en instrumentos ajustables por inflación, previendo un escenario de aceleración en esta variable alimentada por la fuerte y sostenida emisión monetaria, llevada adelante por el BCRA para financiar al Tesoro. Elegimos dos títulos distintos pero en igual proporción (50% de cada uno en esta clase de activos y 15% de cada uno sobre el total de la cartera) para poder posicionarnos en dos zonas diferentes de la curva y de esta manera aprovechar los rendimientos de la parte corta y una eventual compresión de tasas en la parte larga. Para tomar la decisión de los bonos que conformarían parte de la cartera, también analizamos los títulos dólar linked basándonos en un escenario de devaluación del tipo de cambio oficial al que le asignamos una alta probabilidad de ocurrencia en el corto a mediano plazo. De todas maneras, consideramos que



el efecto de un salto del dólar oficial ya está descontado en los precios de los bonos dólar linked, que actualmente tienen rendimientos negativos en torno al -6% en los de duration más corta que son los que coinciden con el plazo de nuestro escenario analizado. Es por eso que consideramos que nuestra apuesta por el ajuste por inflación ganaría incluso ante un escenario de devaluación.

Acciones: Tal como fue solicitado por nuestro cliente, buscamos exposición en empresas locales que puedan atraer grandes flujos de inversión en caso de un cambio de signo político en la conducción del país, contemplando una derrota del oficialismo en las próximas elecciones legislativas del 14 de noviembre de 2021. Es por eso que destinamos un 29% del portafolio a esta clase de activos. Dentro de ellos, elegimos tomar posiciones en Pampa Energía, (8% del total de la cartera) y Transener (5%) apostando por una recuperación del sector energético impulsado por un sinceramiento de las tarifas y una mayor inversión en el sector.

También buscamos un posicionamiento en empresas vinculadas a la construcción y obra pública, es por eso que seleccionamos a Ternium Argentina y Loma Negra y les asignamos una participación del 6% y del 5% del total de la cartera respectivamente.

Por último, y apelando a un crecimiento en el consumo interno, decidimos colocar un 6% de nuestra cartera en acciones de Mirgor. Esta empresa cuya actividad principal es ensamblar y producir teléfonos móviles para marcas como por ejemplo Samsung, también se dedica a la fabricación y comercialización de TV LED, notebooks, aires acondicionados y otros artículos electrónicos para el hogar. Además, produce sistemas de climatización para las principales automotrices tales como Toyota, Fiat y Volvo.

<u>Cedears:</u> Con el objetivo de diversificar la cartera, pero manteniendo el riesgo argentino, asignamos un 20% de la cartera en cedears de Mercado Libre y de Vista Oil & Gas (10% de cada una sobre el total de la cartera). La oferta de cedears de empresas argentinas disponibles en el PR.DI.BUR es bastante acotada por lo que no tuvimos muchas opciones para analizar y seleccionar. De todas maneras, estamos muy conformes de haber tomado participación en estas empresas que nos brindan una mayor exposición al sector tecnológico y de consumo masivo por parte de Mercado Libre, y al sector energético, particularmente al petrolero y con una fuerte presencia en Vaca Muerta, por parte de Vista Oil & Gas.

<u>Opciones:</u> En pos de cumplir con los límites máximos establecidos en el reglamento operativo del PR.DI.BUR y no excedernos en la proporción de acciones sobre nuestra cartera, decidimos utilizar opciones para posicionarnos sobre el sector bancario. Consideramos que este es un sector fundamental y de gran relevancia en caso de una recuperación de la situación económica



y financiera del país. Es clave estar posicionado en este sector en la fase inicial del ciclo económico si uno está apostando a la recuperación del país. Es por ello que optamos por adquirir opciones del Grupo Financiero Galicia, que no sólo es el banco argentino con mayor volumen negociado en el mercado bursátil, sino que también sus opciones tienen gran liquidez y un importante volumen. En este caso elegimos opciones de la base \$170 con vencimiento en octubre que ya se encuentra "in the money" y por las que pagamos una prima de \$27,975, dando por resultado un precio final de \$197,975 por acción. Este precio es un 0,67% mayor que el precio de la acción en el mercado spot (\$196,65) pero asumimos este costo considerando que nos permite apalancarnos (aplicamos solamente el 5% de nuestra cartera y estamos expuestos en un 30% del total de la cartera) y no utilizar el cupo asignado a acciones.

<u>Futuros:</u> Con un criterio similar al presentado anteriormente y buscando una mayor exposición al riesgo argentino, abrimos una posición compradora en futuros del Índice Merval por la cantidad de un contrato que representa el 1% de nuestra cartera en concepto de garantías.

<u>Cauciones:</u> Atentos a las oportunidades que se puedan presentar en el corto plazo y sin perjuicio de las posiciones ya tomadas, asignamos un 15% de la cartera a una colocación en caución a 7 días aprovechando una TNA del 34%. El 14/10 cuando venza decidiremos si la renovamos o si consideramos más beneficioso aplicar esos fondos, o parte de ellos, a la compra activos más riesgosos.

<u>Liquidez</u>: Al finalizar la primera semana de operaciones, quedó un saldo de \$898,75 que representa un 0,2% de la cartera. Este saldo permanecerá disponible para hacerle frente a algún gasto o reposición de márgenes de garantías no considerado previamente.

Por último, en el siguiente cuadro se detalla la composición de la cartera inicial:

Cuadro 2 - Composición de la cartera

	Comp	osi	ción de la Ca	artera	
Clase de Activo	Instrumento		Monto	Porcentaje	Porcentaje Clase de Activo
Títulos públicos	TX22	\$	74.998,34	15%	30%
ritulos publicos	TX26	\$	74.999,46	15%	3070
	PAMP	\$	39.950,55	8%	
	TRAN	\$	24.980,13	5%	
Acciones	TXAR	\$	29.952,76	6%	29%
	LOMA	\$	25.273,23	5%	
	MIRG	\$	27.257,88	6%	
Cedears	MELI	\$	49.929,35	10%	20%
Cedears	VIST	\$	47.599,28	10%	2070
Opciones	GFGC170.OC	\$	25.429,28	5%	5%
Futuros	MERV	\$	4.700,92	1%	1%
Cauciones	CAUCIÓN	\$	74.000,00	15%	15%
Liquidez	LIQUIDEZ	\$	898,75	0%	0%
Total		\$	499.969,92	100%	100%

Fuente: Elaboración propia



# 3. Bitácoras de operaciones

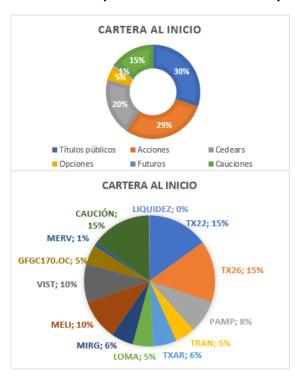
# Bitácora de operaciones I

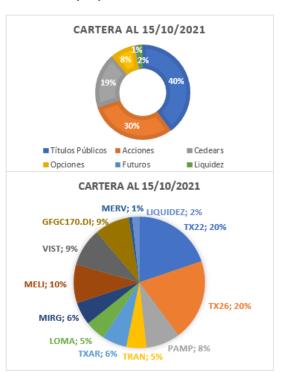
**Cuadro 3 - Resumen Investment Policy Statement** 

	Resumen Investment Policy Statement
Descripción del Cliente	Carlos P., 60 años, casado, 3 hijos, alto patrimonio y capacidad de ahorro
Perfil del Inversor	Moderado - Agresivo
Horizonte de Inversión	5 años
Retorno Objetivo	15% anual en dólares
Tolerancia al Riesgo	Caídas de hasta el 50%
Benchmarks	50% IBIAMC + 50% S&P Merval y Dólar MEP (AL30/AL30D)
Necesidades de Liquidez	Nulas
Circunstancias Únicas	Exclusivamente activos argentinos
Impuestos Alcanzados	Impuesto a las Ganancias e Ingresos Brutos
Marco Legal y Regulatorio	Reglamento Operativo PRO.DI.BUR.

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3 - Composición de la cartera inicial y al cierre del 15/10/2021





Fuente: Elaboración propia



Cartera Vs. Benchmark y Dólar MEP 7.00% 6,00% 4.00% 3.00% 2,00% 1.00% 0,00% 13/10 14/10 7/10 8/10 9/10 10/10 11/10 12/10 15/10 → BENCHMARK → DÓLAR MEP -CARTERA

Gráfico 4 - Performance de la cartera versus benchmark y dólar MEP

Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

### **Comentarios:**

La primeras dos semanas de operaciones estuvieron condicionadas por los feriados del 8/10 y del 11/10, por lo que solo hubo ocho ruedas bursátiles. En ese período la cartera alcanzó un valor de \$531.704,54, arrojando un retorno directo del 6,34% versus el 2,9% que subió el *benchmark* y el 1,02% que aumentó el dólar MEP en el mismo período. La cartera medida en dólares pasó de USD 2.842,69 a USD 2.992,48, obteniendo una ganancia de USD 149,80, es decir una suba del 5,27% en los primeros 14 días corridos.

La mayor suba de la cartera provino de los lotes de opciones del Grupo Financiero Galicia. Los calls de la base 170 con vencimiento en octubre que fueron comprados el 4/10 a \$27,975 se vendieron el 14/10 (previo al cierre de ejercicio y vencimiento) a un precio de \$29,057 generando una ganancia de 3,87%. Sin embargo, el resultado más importante provino del *rollover* de esa misma base con vencimiento en diciembre que arrojó una ganancia del 23,7% con respecto al precio de compra.

Otra de las subas que más contribuyó a la buena performance de la cartera en estas dos semanas iniciales fue la de Pampa Energía. Esta posición se tomó el 7/10 a un precio de \$135 por acción y cerró la semana en \$152,50, marcando un alza del 12,83%. Es probable que la suba haya sido conducida por la publicación de distintos reportes de instituciones financieras norteamericanas recomendando comprar la acción, que se dieron a conocer durante el fin de semana de los feriados locales y ocasionaron un alza en el ADR de casi el 10%.

Cabe destacar también los buenos resultados que brindaron las posiciones en Mirgor y Ternium, con subas del 10,71% y 8,06% respectivamente desde la fecha de compra.

Es importante hacer una mención especial sobre la porción de la cartera que está invertida en bonos ajustables por CER, ya que esta semana se dio a conocer el dato de inflación



correspondiente al mes de septiembre publicado por el INDEC. El índice de precios al consumidor (IPC) registró un alza del 3,5% con respecto al mes anterior y del 52,5% interanual, superando las expectativas de consenso en el mercado y del REM que publica el Banco Central. La variación acumulada en los primeros 9 meses del año alcanzó el 37% y lo llamativo del dato de este mes es que muestra un quiebre en la desaceleración que venía ocurriendo desde abril de este año, cuando se empezaron a notar los resultados del cambio de ritmo en el crawlingpeq del tipo de cambio oficial llevado adelante por el BCRA. En este contexto de aceleración de la inflación, lucen cada vez más atractivos los títulos públicos ajustables por CER y en particular los de la parte corta de la curva. Es por eso que el mismo 14/10 cuando se conoció esta información, y en línea con el análisis mencionado anteriormente, se procedió a aumentar la participación de esta clase de bonos del 30% al 40% (máximo establecido para este tipo de activos en la Strategic Asset Allocation) sobre el total de la cartera pero en partes iguales entre el TX22 y el TX26. A pesar de que preferimos la parte corta de la curva sobre la parte larga, resulta conveniente mantener ambas posiciones y aplicar una estrategia barbell para balancear la duration y reducir el riesgo. Además, esto nos permitiría aprovechar una eventual compresión de tasas en el tramo largo de la curva, como mencionamos en el capítulo precedente sobre la composición de la cartera al inicio cuando se hacía referencia a la participación de los títulos públicos en la cartera. Hasta el momento esta estrategia viene dando resultado y se puede comprobar ya que el TX22 subió un 0,8% y el TX26 lo hizo en un 2,16%, ambos desde los precios promedios de compra.

Por último, la caución colocadora realizada el 7/10 a un plazo de 7 días al 34% de TNA no se renovó al vencimiento y los fondos resultantes se aplicaron a las compras de TX22 y TX26 mencionadas anteriormente.

A continuación, se detalla la composición de la cartera a precios promedios de compra y a precios de cierre con sus respectivas variaciones y ponderaciones.

Cuadro 4 – Detalle de seguimiento de la cartera

ESPECIE	CANTIDAD	RECIO DE COMPRA	M	ONTO BRUTO	M	ONTO NETO	ÚLTIMO PRECIO	ı	POSICION ACTUAL	DI	FERENCIA	VARIAC	ION	PONDERACION
TX22	60.404	\$ 172,96	\$	104.474,24	\$	104.996,61	\$ 174,35	\$	105.314,37	\$	840,14	0,	80%	20%
TX26	80.258	\$ 130,17	\$	104.475,79	\$	104.998,16	\$ 133,00	\$	106.743,14	\$	2.267,35	2,	16%	20%
PAMP	293	\$ 135,00	\$	39.555,00	\$	39.950,55	\$ 152,50	\$	44.682,50	\$	5.127,50	12,	83%	8%
TRAN	472	\$ 52,40	\$	24.732,80	\$	24.980,13	\$ 55,90	\$	26.384,80	\$	1.652,00	6,	61%	5%
TXAR	322	\$ 92,10	\$	29.656,20	\$	29.952,76	\$ 99,60	\$	32.071,20	\$	2.415,00	8,	06%	6%
LOMA	95	\$ 263,40	\$	25.023,00	\$	25.273,23	\$ 281,75	\$	26.766,25	\$	1.743,25	6,	90%	5%
MIRG	8	\$ 3.373,50	\$	26.988,00	\$	27.257,88	\$ 3.738,50	\$	29.908,00	\$	2.920,00	10,	71%	6%
MELI	10	\$ 4.943,50	\$	49.435,00	\$	49.929,35	\$ 5.077,50	\$	50.775,00	\$	1.340,00	2,	68%	10%
VIST	8	\$ 5.891,00	\$	47.128,00	\$	47.599,28	\$ 6.231,50	\$	49.852,00	\$	2.724,00	5,	72%	9%
GFGC170.DI	9	\$ 41,030	\$	36.927,00	\$	37.296,27	\$ 50,86	\$	45.769,50	\$	8.842,50	23,	71%	9%
MERV	1	\$ 91.183,12	\$	4.245,00	\$	4.700,92	\$ 94.191,00	\$	4.700,92	\$	3.007,88	3,	30%	1%
CAUCIÓN	0	\$ 1,00	\$	0,00	\$	0,00	\$ 1,00	\$	0,00	\$	-	0,	00%	0%
LIQUIDEZ	9.192,78	\$ 1,00	\$	9.192,78	\$	9.192,78	\$ 1,00	\$	9.192,78	\$	-	0,	00%	2%
ARS			\$	496.090,79	\$	499.969,92		\$	531.704,54	\$	31.704,54	7,	18%	400.00%
USD MEP		\$ 175,89	\$	2.842,69			\$ 177,68	\$	2.992,47	\$	149,78	5,	27%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a precios del PR.DI.BUR



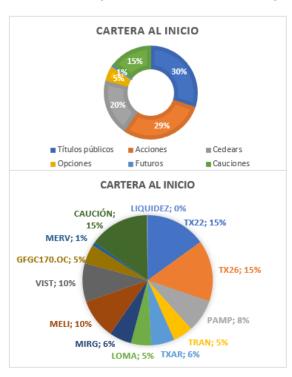
## Bitácora de operaciones II

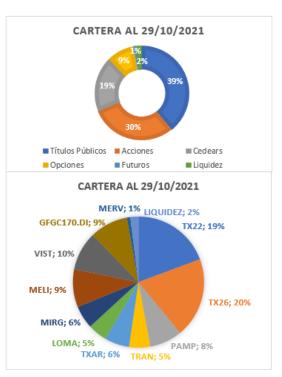
**Cuadro 5 - Resumen Investment Policy Statement** 

	Resumen Investment Policy Statement
Descripción del Cliente	Carlos P., 60 años, casado, 3 hijos, alto patrimonio y capacidad de ahorro
Perfil del Inversor	Moderado - Agresivo
Horizonte de Inversión	5 años
Retorno Objetivo	15% anual en dólares
Tolerancia al Riesgo	Caídas de hasta el 50%
Benchmarks	50% IBIAMC + 50% S&P Merval y Dólar MEP (AL30/AL30D)
Necesidades de Liquidez	Nulas
Circunstancias Únicas	Exclusivamente activos argentinos
Impuestos Alcanzados	Impuesto a las Ganancias e Ingresos Brutos
Marco Legal y Regulatorio	Reglamento Operativo PRO.DI.BUR.

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5 - Composición de la cartera inicial y al cierre del 29/10/2021





Fuente: Elaboración propia



Cartera Vs. Benchmark v Dólar MEP 20.00% 18,00% 16.00% 14,00% 12,00% 10,00% 8,00% 6,00% 4,00% 2,00% 0.00% 13/10 20/20 15/10 27/20 28/20 29/20 20120 21/20 22/20 23/20 ----CARTERA BENCHMARK → DÓLAR MEP

Gráfico 6 - Performance de la cartera versus benchmark y dólar MEP

Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

### **Comentarios:**

En este período de dos semanas la cartera alcanzó un valor máximo de \$588.553,22 (+17,7% desde el inicio) pero luego de dos caídas diarias consecutivas del 3,2% y 2,7% respectivamente, el valor del portafolio cerró en \$554.469,16. Esto representa una suba del 4,3% (\$22.764,62) con respecto al cierre de la bitácora anterior y acumula un rendimiento del 10,9% en pesos desde el inicio. En este mismo período, el benchmark avanzó solamente un 1,8% y desde el inicio acumula una suba del 4,7% por lo tanto, el spread de la cartera con respecto al benchmark es del 6,2%. A pesar de que los tipos de cambio libres subieron alrededor de un 5% en estas dos semanas, el dólar MEP medido a través del AL30 (que se encuentra fuertemente intervenido), aumentó únicamente un 1%. Utilizamos este tipo de cambio para medir el desempeño de la cartera en dólares, ya que es el que nos permite dolarizarnos al menor costo posible y el valor de la cartera está lejos de verse afectado por las cantidades máximas permitidas para operar este tipo de activos. La cartera alcanzó un valor de USD 3.096,33 al cierre del 29/10 acumulando un rendimiento del 8,8% en dólares desde el inicio, lo que representa más de un 50% del rendimiento anual requerido por el cliente en el IPS. Por lo tanto, consideramos que hasta el momento la performance de la cartera es más que satisfactoria ya que viene cumpliendo con creces los objetivos puestos por el cliente, tanto en dólares como en relación al benchmark.

En estas dos semanas de operaciones no se han realizado movimientos en la cartera ya que el mercado estuvo acompañando favorablemente y las proporciones de los activos que componen la cartera se mantuvieron dentro de los límites dispuestos en la asignación táctica y estratégica. Además, este tiempo fue importante para estudiar el desempeño del portafolio frente a los movimientos del mercado. Lo único que queda pendiente es cobrar los dividendos de Mirgor de



\$11,11 por acción que se distribuyeron el 12/10 y aún no fueron acreditados. De todas maneras, esta suma no es de gran relevancia dentro del portafolio, ya que totalizaría \$88,88 dado que la posición de Mirgor es de tan sólo 8 acciones.

La primera semana del período correspondiente a esta bitácora estuvo marcada por la profundización del *rally* en el mercado accionario, mientras que en la segunda semana se empezó a ver cierto retroceso acompañado de una toma de ganancias, quizás fundada en las declaraciones poco amistosas por parte de miembros del gobierno con respecto al tan ansiado acuerdo con el FMI.

De todas maneras, el resultado global fue positivo y los grandes ganadores fueron (para sorpresa de pocos) los bancos y las energéticas. Esto explica mayormente por qué los calls de Galicia siguen siendo los que más colaboran con la buena performance de la cartera (+40,95% desde el inicio), seguidos por Transener (+17,2%) que desbanca a Pampa (+12,6%) luego de retroceder un 0,2% con respecto al cierre de la bitácora anterior.

Otra de las posiciones que viene subiendo considerablemente es la de Mirgor (+16,2%) y, en gran parte, esto se debe a que el gobierno anunció el 18/10 la extensión del régimen de promoción industrial en Tierra del Fuego por al menos 15 años, beneficiando fuertemente a la compañía.

Cabe destacar la suba acumulada del 13,9% de Ternium, que el 29/10 presentó la síntesis de sus estados financieros correspondientes al tercer trimestre del año e informó un resultado integral del período de \$145.139 MM. No solo tuvo un excelente resultado, sino que con las participaciones no controlantes a valor de mercado que posee en Usminas (Brasil) y en Ternium México, prácticamente iguala su capitalización de mercado en la bolsa local. Es decir, su cotización actual no estaría reflejando el valor de los negocios locales que, de acuerdo a sus resultados presentados, no son nada despreciables.

Por último, la performance de Vista continúa deslumbrando. Acompañada de la fuerte suba del precio internacional del petróleo y de los excelentes resultados trimestrales presentados el 26/10 (aumento de la producción en un 59%, reducción de costos en un 26% y un aumento en sus ingresos del 150%), acumula una suba del 12,9% en la cartera.

De acuerdo a lo conversado con el cliente en las reuniones informativas semanales, y a pesar de que se encuentra muy conforme con los resultados de la cartera, está interesado en prestarle especial atención a las oportunidades de compra que se puedan presentar en Aluar e YPF en las próximas semanas.



El principal atractivo que presenta Aluar surge de la eliminación de las restricciones energéticas que le impedían a la empresa producir al 100%, situación que vuelve a ser factible luego de la normalización en la operatoria de la línea de alta tensión Transpa. De esta manera, la empresa podría aprovechar el contexto global que denota precios del aluminio superiores a los USD 3.000 por tonelada. Además, Aluar sigue retrasada en relación a sus pares globales.

Por el lado de YPF, las condiciones internacionales en el precio del petróleo que se mantienen al alza y lo atrasada que se encuentra la cotización de la compañía con respecto a otras empresas del mismo sector, la vuelven un activo importante a seguir de cerca.

Es por eso que estaremos atentos a posibles rotaciones en la cartera para incorporar a estas dos compañías dentro del portafolio.

A continuación, se detalla la composición de la cartera a precios promedios de compra y a precios de cierre con sus respectivas variaciones y ponderaciones.

Cuadro 6 – Detalle de seguimiento de la cartera

ESPECIE	CANTIDAD	RECIO DE COMPRA	M	ONTO BRUTO	M	ONTO NETO	ÚLTIMO PRECIO	POSICION ACTUAL	DI	FERENCIA	VARIACION	PONDERACION
TX22	60.404	\$ 172,96	\$	104.474,24	\$	104.996,61	\$ 177,65	\$ 107.307,71	\$	2.833,47	2,70%	19%
TX26	80.258	\$ 130,17	\$	104.475,79	\$	104.998,16	\$ 136,40	\$ 109.471,91	\$	4.996,13	4,76%	20%
PAMP	293	\$ 135,00	\$	39.555,00	\$	39.950,55	\$ 152,15	\$ 44.579,95	\$	5.024,95	12,58%	8%
TRAN	472	\$ 52,40	\$	24.732,80	\$	24.980,13	\$ 61,50	\$ 29.028,00	\$	4.295,20	17,19%	5%
TXAR	322	\$ 92,10	\$	29.656,20	\$	29.952,76	\$ 105,00	\$ 33.810,00	\$	4.153,80	13,87%	6%
LOMA	95	\$ 263,40	\$	25.023,00	\$	25.273,23	\$ 277,05	\$ 26.319,75	\$	1.296,75	5,13%	5%
MIRG	8	\$ 3.373,50	\$	26.988,00	\$	27.257,88	\$ 3.925,00	\$ 31.400,00	\$	4.412,00	16,19%	6%
MELI	10	\$ 4.943,50	\$	49.435,00	\$	49.929,35	\$ 5.169,50	\$ 51.695,00	\$	2.260,00	4,53%	9%
VIST	8	\$ 5.891,00	\$	47.128,00	\$	47.599,28	\$ 6.660,50	\$ 53.284,00	\$	6.156,00	12,93%	10%
GFGC170.DI	9	\$ 41,030	\$	36.927,00	\$	37.296,27	\$ 58,00	\$ 52.200,00	\$	15.273,00	40,95%	9%
MERV	1	\$ 91.183,12	\$	4.245,00	\$	4.700,92	\$ 98.214,20	\$ 4.700,92	\$	7.031,08	7,71%	1%
CAUCIÓN	0	\$ 1,00	\$	0,00	\$	0,00	\$ 1,00	\$ 0,00	\$	-	0,00%	0%
LIQUIDEZ	11.127,85	\$ 1,00	\$	11.127,85	\$	11.127,85	\$ 1,00	\$ 11.127,85	\$	-	0,00%	2%
ARS			\$	496.090,79	\$	499.969,92		\$ 554.469,16	\$	54.499,24	11,77%	4009/
USD MEP		\$ 175,89	\$	2.842,69			\$ 179,22	\$ 2.992,47	\$	149,78	5,27%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a precios del PR.DI.BUR, IAMC y BYMA



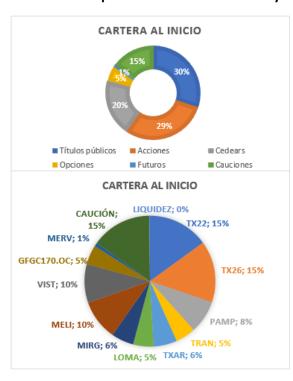
## Bitácora de operaciones III

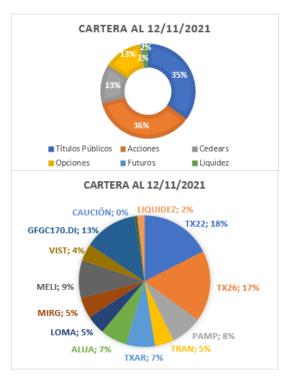
**Cuadro 7 - Resumen Investment Policy Statement** 

	Resumen Investment Policy Statement
Descripción del Cliente	Carlos P., 60 años, casado, 3 hijos, alto patrimonio y capacidad de ahorro
Perfil del Inversor	Moderado - Agresivo
Horizonte de Inversión	5 años
Retorno Objetivo	15% anual en dólares
Tolerancia al Riesgo	Caídas de hasta el 50%
Benchmarks	50% IBIAMC + 50% S&P Merval y Dólar MEP (AL30/AL30D)
Necesidades de Liquidez	Nulas
Circunstancias Únicas	Exclusivamente activos argentinos
Impuestos Alcanzados	Impuesto a las Ganancias e Ingresos Brutos
Marco Legal y Regulatorio	Reglamento Operativo PRO.DI.BUR.

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7 - Composición de la cartera inicial y al cierre del 12/11/2021





Fuente: Elaboración propia



Cartera Vs. Benchmark y Dólar MEP

30,00%

25,00%

15,00%

10,00%

5,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

0,00%

Gráfico 8 - Performance de la cartera versus benchmark y dólar MEP

Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

### **Comentarios:**

En este tercer período de dos semanas la cartera alcanzó un valor máximo de \$626.677,81 (+25,3% desde el inicio), pero luego de algunas ruedas a la baja el valor del portafolio cerró en \$612.442,71. Esto representa una suba del 10,5% (\$57.973,55) con respecto al cierre de la bitácora anterior y acumula un rendimiento en pesos desde el inicio del 22,5%. En estos mismos diez días de operaciones el *benchmark* avanzó un 8,1% y acumula desde el inicio una suba del 13,2% por lo tanto, el *spread* de la cartera con respecto al *benchmark* es del 9,3%.

Nuevamente, los tipos de cambio libres volvieron a sufrir una fuerte presión al alza mientras que el dólar MEP intervenido aumentó únicamente un 2,7%. La cartera medida en dólares alcanzó un valor de USD 3.328,85 al cierre del 12/11, generando una ganancia de USD 235,06 (+7,6%) en estas últimas dos semanas y acumula un rendimiento desde el inicio del 17,1%. Considerando que el retorno objetivo requerido por el cliente es del 15% anual en dólares, podemos concluir que hasta el momento se ha logrado cumplirlo de manera ampliamente satisfactoria y así lo ha hecho saber el cliente en las reuniones informativas semanales. Vale la pena destacar que fue posible alcanzar este objetivo en tan solo 24 ruedas, es decir, en un mes y una semana, lo que corresponde a una décima parte del del tiempo exigido por el cliente.

La cartera evolucionó en su totalidad dentro de los límites establecidos en la *Strategic Asset Allocation*, por lo tanto no hubo necesidad de rebalanceo. De todas manera, en estas dos semanas se realizaron movimientos en la cartera con el objetivo de rotar entre activos para aprovechar cierto *momentum* y tomar ganancias en posiciones que habían alcanzado importantes subas y ya empezaban a mostrar señales de agotamiento en el corto plazo. En



concreto, las operaciones que se efectuaron el 9/11 fueron la venta de la mitad de los cedears en cartera de Vista Oil & Gas a un precio de \$6.306, y con el producido se compraron acciones de Aluar a \$100,75.

Luego de que la posición en cartera de Vista acumulara un aumento superior al 15% con respecto a los precios de compra, esta empezó a reducirse luego de conocerse las buenas noticias comentadas en la bitácora anterior. Parecía ser que se había alcanzado un techo de corto plazo y que los resultados financieros favorables de la compañía ya estaban descontados en el precio de las acciones. Es por eso que resultó ser un decisión prudente tomar parte de la ganancia obtenida y reducir a la mitad una posición que ponderaba más del 10% dentro de la cartera.

Con el importe producido por la venta de 4 cedears de Vista, más \$15.000 que estaban en efectivo y provenían de la liquidación de los *mark to markets* del futuro del índice Merval, se procedió a comprar 393 acciones de Aluar.

Aluar es una empresa de capitales nacionales con más de 40 años de historia dedicada a la producción de aluminio en distintas presentaciones y es la única en el país que produce aluminio primario. Con dos plantas, una situada en Abasto, provincia de Buenos Aires y la otra en Puerto Madryn, provincia de Chubut, exporta el 70% de su producción a países como Estados Unidos, Brasil, Japón y Alemania entre otros, mientras que con el 30% restante abastece completamente al mercado local. Los motivos por los que se incorporó esta empresa al portafolio fueron presentados en la bitácora anterior, pero a modo de síntesis cabe señalar que la eliminación de las restricciones energéticas le permitieron a la compañía volver a producir al 100% de su capacidad operativa. Además, el precio internacional del aluminio se encuentra en una zona de máximos de los últimos 10 años, y como toda empresa exportadora, cuando hay altas expectativas de devaluación la cotización de sus acciones aumenta.

Desde que fue incorporada a la cartera, la posición de Aluar subió solamente un 2,2% a pesar de los buenos fundamentos y el contexto internacional en el que se encuentra. Esto se debe en gran parte a los comentarios del Secretario de Comercio Interior de la Nación con respecto concentración en la producción de insumos industriales, apuntando específicamente a Techint y Aluar, a las que calificó como "mercados concentrados con impacto negativo en la competitividad de las pymes". Esto ocasionó una caída del 5% en el precio de las acciones de Aluar el mismo día en que fueron compradas, pero luego le siguieron 3 ruedas de subas consecutivas que fueron suficientes para superar en un 2,2% el precio de compra.



En estas dos semanas se acentuó el *rally* pre eleccionario en las acciones locales y, al igual que lo sucedido en las semanas anteriores, las principales ganadoras fueron los bancos, las energéticas y esta vez se les sumaron las acciones de empresas de materiales básicos.

Los calls de la base 170 a diciembre del Grupo Financiero Galicia siguen siendo los que más aportan al buen desempeño de la cartera. En este período subieron un 44% y acumulan desde el inicio una suba del 103%. No hubo noticias relevantes con respecto a la compañía y probablemente la suba corresponda a motivos meramente especulativos de cara a las elecciones. Se espera que Galicia presente sus resultados financieros el 24/11.

Ternium se posiciona como el segundo activo que más sube dentro de la cartera, impulsado por los buenos resultados financieros presentados el 29/10 que ya fueron desarrollados en la bitácora anterior. La siderúrgica avanzó un 30,2% en estas dos semanas y acumula un alza del 48% desde el inicio.

En tercer lugar se encuentra Pampa Energía con una suba del 21% desde el inicio y del 7,5% con respecto al cierre de la última bitácora. El 10/11 la compañía presentó sus resultados financieros correspondientes al tercer trimestre del año y las cifras superaron las previsiones del mercado. Mientras que el consenso del mercado esperaba un beneficio por acción del 0,9257 e ingresos por USD 375 MM, la empresa informó un BPA de 2,36 e ingresos por ventas de USD 435 MM, registrando un aumento interanual del 49%. La ganancia del trimestre fue de USD 131 MM, cifra superior a los USD 78 MM que había ganado en el mismo período de año anterior y el EBITDA mostró un incremento interanual del 27% hasta los USD 262 MM. La compañía está operando a un ratio de 3x EV/EBITDA y la deuda colocada en el mercado tiene una TIR del 10% y sin vencimientos hasta 2023.

Por último, el INDEC dio a conocer el 11/11 el índice de precios al consumidor correspondiente al mes de octubre y arrojó una suba mensual del 3,5%, lo que se traduce en una variación acumulada desde principios de año del 41,8% y en un aumento interanual del 52,1%. Esto indica que a pesar del congelamiento de precios la inflación no cede y que los esfuerzos por frenarla parecen estar mal enfocados, si al mismo tiempo se insiste en financiar el gasto público vía emisión monetaria y adelantos transitorios del BCRA al Tesoro. El proceso de desaceleración de la inflación, que se venía registrando desde abril de este año hasta el mes de agosto, se quebró en septiembre y esta nueva tendencia se sostuvo en octubre.

En este contexto, sigue resultando atractiva la posición de la cartera que está compuesta por bonos ajustables por CER. El TX22 y el TX26 representan el 35% del portafolio y desde el inicio acumulan una suba promedio del 3,6%.



De acuerdo a lo conversado con el cliente en las reuniones semanales de seguimiento, durante las próximas semanas se analizará la composición de la cartera teniendo en cuenta el resultado de las elecciones legislativas del 14/11 y evaluando un escenario de devaluación y/o desdoblamiento cambiario con alta probabilidad de ocurrencia en el corto plazo.

A continuación, se detalla la composición de la cartera a precios promedios de compra y a precios de cierre con sus respectivas variaciones y ponderaciones

Cuadro 8 - Detalle de seguimiento de la cartera

ESPECIE	CANTIDAD		RECIO DE COMPRA	М	ONTO BRUTO	M	ONTO NETO		ÚLTIMO PRECIO	POSICION ACTUAL	DI	FERENCIA	VARIACION	PONDERACION
TX22	60.404	\$	172,96	\$	104.474,24	\$	104.996,61	\$	179,35	\$ 108.334,57	\$	3.860,34	3,68%	18%
TX26	80.258	\$	130,17	\$	104.475,79	\$	104.998,16	\$	134,65	\$ 108.067,40	\$	3.591,61	3,42%	18%
PAMP	293	\$	135,00	\$	39.555,00	\$	39.950,55	\$	163,60	\$ 47.934,80	\$	8.379,80	20,98%	8%
TRAN	472	\$	52,40	\$	24.732,80	\$	24.980,13	\$	61,30	\$ 28.933,60	\$	4.200,80	16,82%	5%
TXAR	322	\$	92,10	\$	29.656,20	\$	29.952,76	\$	136,75	\$ 44.033,50	\$	14.377,30	48,00%	7%
ALUA	393	\$	100,75	\$	39.594,75	\$	39.990,70	\$	103,00	\$ 40.479,00	\$	884,25	2,21%	7%
LOMA	95	\$	263,40	\$	25.023,00	\$	25.273,23	\$	302,00	\$ 28.690,00	\$	3.667,00	14,51%	5%
MIRG	8	\$	3.373,50	\$	26.988,00	\$	27.257,88	\$	3.948,00	\$ 31.584,00	\$	4.596,00	16,86%	5%
MELI	10	\$	4.943,50	\$	49.435,00	\$	49.929,35	\$	5.748,50	\$ 57.485,00	\$	8.050,00	16,12%	9%
VIST	4	\$	5.891,00	\$	23.564,00	\$	23.799,64	\$	6.542,50	\$ 26.170,00	\$	2.606,00	10,95%	4%
GFGC170.DI	9	\$	41,030	\$	36.927,00	\$	37.296,27	\$	83,99	\$ 75.591,00	\$	38.664,00	103,67%	12%
MERV	1	\$9	91.183,12	\$	4.245,00	\$	4.700,92	\$:	111.616,19	\$ 4.700,92	\$	20.433,07	22,41%	1%
CAUCIÓN	0	\$	1,00	\$	0,00	\$	0,00	\$	1,00	\$ 0,00	\$	-	0,00%	0%
LIQUIDEZ	10.892,79	\$	1,00	\$	10.892,79	\$	10.892,79	\$	1,00	\$ 10.892,79	\$	-	0,00%	2%
ARS				\$	519.563,56	\$	524.018,99			\$ 612.442,71	\$	88.423,72	17,88%	4000/
USD MEP		\$	175,89	\$	2.953,91			\$	183,98	\$ 3.328,85	\$	374,94	12,69%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a precios del PR.DI.BUR, IAMC y BYMA



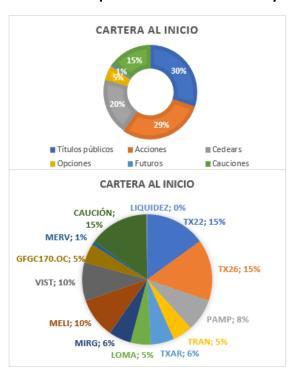
# Bitácora de operaciones IV

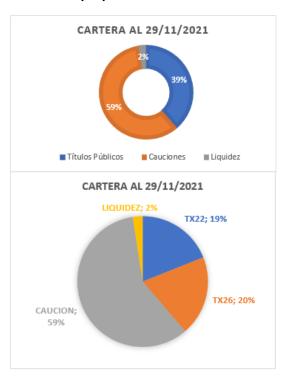
**Cuadro 9 - Resumen Investment Policy Statement** 

	Resumen Investment Policy Statement
Descripción del Cliente	Carlos P., 60 años, casado, 3 hijos, alto patrimonio y capacidad de ahorro
Perfil del Inversor	Moderado - Agresivo
Horizonte de Inversión	5 años
Retorno Objetivo	15% anual en dólares
Tolerancia al Riesgo	Caídas de hasta el 50%
Benchmarks	50% IBIAMC + 50% S&P Merval y Dólar MEP (AL30/AL30D)
Necesidades de Liquidez	Nulas
Circunstancias Únicas	Exclusivamente activos argentinos
Impuestos Alcanzados	Impuesto a las Ganancias e Ingresos Brutos
Marco Legal y Regulatorio	Reglamento Operativo PRO.DI.BUR.

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 9 - Composición de la cartera inicial y al cierre del 29/11/2021





Fuente: Elaboración propia



Cartera Vs. Benchmark y Dólar MEP 30,00% 25.00% 20,00% 15.00% 10,00% 5.00% 0,00% 11/10 07/10 09/10 13/10 19/10 15/10 17/10 21/10 23/10 25/10 27/10 31/10 04/11 12/11 02/1: 29/1 207 VAR ACUM % VAR ACUM -VAR ACUM %

Gráfico 10 - Performance de la cartera versus benchmark y dólar MEP

Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

### **Comentarios:**

Este cuarto y último período de dos semanas estuvo fuertemente condicionado por las lecturas del resultado electoral del pasado 14/11 y la batalla discursiva en relación a la definición de ganadores y perdedores. Si bien el resultado fue favorable para la oposición, tanto a nivel nacional como en la Provincia de Buenos Aires, es probable que el mercado haya esperado una diferencia aún mayor a la obtenida, fundamentalmente considerando la situación social y económica actual. En este sentido, si analizamos los resultados en términos de votos a nivel nacional, el oficialismo perdió por más de 8 puntos frente al principal partido de la oposición. El peronismo unido triunfó en solo 9 provincias y perdió en 15, mientras que en 13 de ellas Juntos resultó victorioso. Sin embargo, a las elecciones legislativas corresponde evaluarlas en términos de bancas obtenidas o perdidas con respecto a las que estaban en juego y no tanto en relación a la proporción de votos obtenidos. En este sentido, cabe destacar que el oficialismo perdió el quórum propio en el Senado. De las 15 bancas que puso en juego perdió 6, mientras que Juntos arriesgó 9 bancas y ganó 14, alcanzando de esta manera una bancada de 31 integrantes. Si analizamos la misma situación en la Cámara de Diputados, la derrota del oficialismo no resulta tan contundente. De las 52 bancas que arriesgó el Frente de todos, logró retener 50 y alcanza un bloque de 118 miembros que, si bien no es suficiente para obtener el quórum propio, se perfila como la primera minoría. Asimismo, Juntos salió empatado y logró retener las 61 bancas que ponía en juego. Otra de las grandes batallas se llevó a cabo en la Provincia de Buenos Aires, donde en las PASO el oficialismo había perdido por 4,35% frente a Juntos y en las generales de noviembre logró acortar esa diferencia a tan solo el 1,8%. El Frente de todos sumó cerca de 600



mil nuevos votos y de esta manera terminaron empatados con el principal espacio de la oposición en cantidad de bancas nacionales (15 bancas para cada espacio).

Está claro que estos resultados golpearon fuertemente al oficialismo, pero no fueron lo suficientemente contundentes como para que el mercado continúe con su rally alcista. Es posible que el hecho de que una parte tan importante de la población continúe apoyando al actual gobierno a pesar de los errores en la gestión de la pandemia y de los magros resultados a nivel económico, generen dudas en los principales actores del mercado con respecto al futuro de la Argentina. Además, la falta de reconocimiento de la derrota por parte del oficialismo y cierto aire triunfalista en las declaraciones del presidente y altos funcionarios del gobierno no dieron la pauta de que hayan recibido correctamente el mensaje de las urnas y eso definitivamente no es una señal positiva de cara al mercado.

En este contexto fue que la cartera recortó gran parte de las ganancias obtenidas en las semanas previas, e incluso alcanzó un mínimo de \$547.470,89 el 19/11, un valor similar al que registraba hacía exactamente un mes atrás. Es decir, en 5 ruedas el portafolio sufrió una caída del 11% con respecto al cierre de la bitácora anterior y eso equivale a una pérdida similar a toda la ganancia obtenida en el transcurso del último mes de operaciones. Cabe destacar que luego de una semana de fuertes bajas, la cartera se pudo recuperar y finalizó el 29/11 en \$584.811,37. Esto representa una caída del 4,5% (-\$27.631,34) con respecto al cierre de la última bitácora, pero acumula un rendimiento en pesos del 17% (\$84.811,37) con respecto al inicio. En este mismo período, el *benchmark* retrocedió un 11,5% borrando gran parte de la suba acumulada anteriormente, que ahora es de tan solo el 0,1%. Por lo tanto, el *spread* de la cartera con respecto al *benchmark* es del 16,9%.

Los tipos de cambio libres se mantuvieron estables, mientas que el dólar MEP calculado con AL30/AL30D pegó un salto del 6,1% el día posterior a las elecciones, ya que el gobierno dejó de intervenirlo pero mantuvo las restricciones en la operatoria. Al cierre del 29/11 el dólar MEP tomó un valor de \$196,94, esto es un aumento del 7% con respecto a la bitácora anterior y del 12% desde el inicio. Entre la suba del tipo de cambio y la fuerte caída de las acciones, la cartera medida en dólares terminó con un valor de USD 2.969,49. Esto representa una caída del 10,8% con respecto a la bitácora anterior, pero acumula un rendimiento positivo del 4,5% desde el inicio. A pesar de haber eliminado gran parte de la ganancia de las semanas previas, este rendimiento acumulado excede el 2,17% que, proporcional a los dos meses de operaciones, era necesario alcanzar para obtener un rendimiento anual del 15% tal como fue requerido por el cliente en el IPS.



La dinámica del mercado posterior a las elecciones y las decisiones de inversión tomadas en conjunto con el cliente no permitieron mantener los buenos retornos que se detallaron en la Bitacora III (un 17,1% en dólares en el plazo de un mes y una semana, logrando superar el objetivo de retorno anual del 15% en una décima parte del tiempo exigido). De todas manera, ese 4,5% alcanzado en 56 días fue suficiente para duplicar el retorno requerido por el cliente (proporcional al plazo de la inversión) y si se anualizara dicho retorno arrojaría una TNA del 32,90%.

Durante las dos semanas que están bajo análisis en esta bitácora se profundizó la caída en el mercado accionario que ya se había iniciado unos días antes de las elecciones y parecía ser una lógica toma de ganancias luego del rally de los últimos meses. A pedido expreso del cliente en el Investment Policy Statment, y en concordancia con su perfil de riesgo, no se realizaron operaciones de venta en la cartera de cara a las elecciones. Era su intención estar posicionado en activos de riesgo argentino, a la espera de un resultado electoral que active un bull market similar al registrado luego de las elecciones de medio término del año 2013. Sabiendo que era posible una caída de corto plazo, incluso si el resultado electoral resultaba favorable a su visión de mediano y largo plazo, el cliente estaba dispuesto a soportar las pérdidas sin liquidar sus tenencias. Considerando su extenso horizonte de inversión, no le preocupaba una toma de ganancias en los días posteriores a la elección ya que, en caso de ser necesario, contemplaba la alternativa de esperar un rebote y posterior recuperación del mercado que supere los máximos previos. Es por ello que durante la primera semana de este período, luego de conocerse la derrota del oficialismo en los comicios y convalidando el resultado esperado por el cliente, no se efectuaron ventas a pesar de las fuertes caídas. Esta decisión se tomó en gran parte esperando que suceda lo visto luego de las PASO cuando el mercado tuvo una primera jornada al alza seguida de dos ruedas a la baja y una cuarta y quinta jornada con bajas pronunciadas. A partir de ahí el mercado empezó un período de recuperación de aproximadamente un mes que lo llevó a nuevos máximos. Este era el escenario que tenía en mente el cliente y en el cual se fundamentó la estrategia de inversión acordada en conjunto.

La dinámica del mercado resultó ser distinta a la proyectada y, a pesar de que el resultado electoral coincidía con lo esperado por el cliente, es probable que el consenso del mercado haya esperado un triunfo abrumador que no se dio. En ese sentido, luego de haber sufrido fuertes caídas durante toda una semana que estaban dentro de las posibilidades y eran acordes al perfil de riesgo (pero eran mayores a las esperadas), surgió la necesidad de rever la estrategia de inversión y resguardar tanto el capital como las ganancias que todavía se mantenían. A tal fin, el 19/11 se procedió a vender la totalidad de la tenencia en acciones y cedears de la cartera, a



la espera de nuevos mínimos para volver a tomar posiciones de riesgo. Se mantuvieron las posiciones en bonos ajustables por CER, que ofrecían una cobertura contra saltos inflacionarios y en caso de una devaluación del tipo de cambio permitirían capturar parte de ese efecto vía el pass through a precios.

En concordancia con la nueva visión bajista de corto plazo, y a efectos de recuperar parte de las pérdidas sufridas, durante la última semana de operaciones se llevaron a cabo compras de puts de Grupo Financiero Galicia e YPF y ventas de fututos del S&P Merval.

Más precisamente, el 22/11 se compraron 17 lotes de la base YPFV840.DI a un precio de \$28 y fueron vendidos el 23/11 a un precio de \$38,316 arrojando una ganancia del 36% directo en un solo día. El 22/11 también se tomó una posición *short* en el S&P Merval vendiendo la cantidad de 1 futuro de ese mismo índice a un precio de \$100.722,64, el cual fue recomprado el 23/11 a un precio de \$98.460,49. Esta operación generó una ganancia del 2,3%.

Además, el 25/11 se compraron 221 lotes de la base GFGV165.DI a un precio de \$0,537 y fueron vendidos el 26/11 a un precio de \$0,648 resultando en una ganancia del 20,7%.

Por último, con el producido de las ventas y los cierres de posiciones mencionados anteriormente, el 26/11 se realizó una caución colocadora por 13 días al 29,05% por un monto de \$340.735.

Cabe destacar que las proporciones actuales de la cartera exceden los limites detallados en la *Strategic Asset Allocation*. Esto se debe a los nuevos lineamientos del cliente en base una visión bajista de corto plazo que requiere una estrategia de inversión defensiva hasta detectar un piso en el mercado. Es por ello que la composición de la cartera se mantendrán de esta forma, ya que cuenta con la conformidad expresa del cliente, pero será revisada una vez que cambien las condiciones del mercado y.

A continuación, se detalla la composición de la cartera a precios promedios de compra y a precios de cierre con sus respectivas variaciones y ponderaciones

Cuadro 10 – Detalle de seguimiento de la cartera

ESPECIE	CANTIDAD	RECIO DE OMPRA	M	ONTO BRUTO	MO	ONTO NETO	ÚLTIMO PRECIO	POSICION ACTUAL	D	IFERENCIA	VARIACION	PONDERACION
TX22	60.404	\$ 172,96	\$	104.474,24	\$ :	104.996,61	\$ 183,70	\$ 110.962,15	\$	6.487,91	6,18%	19%
TX26	80.258	\$ 130,17	\$	104.475,79	\$ :	104.998,16	\$ 143,80	\$ 115.411,00	\$	10.935,22	10,41%	20%
CAUCION	340.735	\$ 1,00	\$	340.735,00	\$ 3	340.735,00	\$ 1,0103	\$ 344.260,44	\$	3.525,44	1,03%	59%
LIQUIDEZ	14.177,78	\$ 1,00	\$	14.177,78	\$	14.177,78	\$ 1,00	\$ 14.177,78	<b>*</b> \$	-	0,00%	2%
ARS			\$	563.862,80	\$	564.907,55		\$ 584.811,37	\$	19.903,82	3,72%	4000/
USD MEP		\$ 194,37	\$	2.900,98			\$ 196,94	\$ 2.969,49	\$	68,51	2,36%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a precios del PR.DI.BUR, IAMC y BYMA



#### 4. Conclusión

El presente trabajo resultó de gran utilidad para aplicar de manera práctica los conocimientos y herramientas adquiridas a lo largo de toda la cursada de la Maestría en Finanzas de la UCEMA. Tanto el proceso como sus resultados superaron mis expectativas, ya que me brindaron la posibilidad de administrar satisfactoriamente y en tiempo real una cartera de inversión creada para un cliente especifico, desarrollando una estrategia que se adapte a sus necesidades y perfil de riesgo.

Lo que más capitalizo de este trabajo es haber tenido la oportunidad de adquirir una mayor experiencia en la operatoria bursátil del mercado local, exponiéndome a su volatilidad y conociendo en profundidad los distintos tipos de activos existentes. Además, al tener que hacer un seguimiento constante de la cartera de inversión, esto me dio la posibilidad de ahondar en la coyuntura económica actual y las implicancias de las decisiones políticas en el rumbo económico, particularmente en un contexto electoral. También tuve que indagar en la situación específica de las empresas que fui analizando para luego seleccionar las que más se adaptaban a los requisitos del cliente y permitían lograr una asignación estratégica de activos eficiente. Esto me hizo a indagar con mayor profundidad sobre los distintos rubros de la economía y sectores industriales, al mismo tiempo que conocí con mayor detalle sobre la actividad y realidad financiera de las compañías más relevantes del mercado argentino.

Durante estos dos meses fueron muchas las enseñanzas adquiridas con respecto a la administración de una cartera de inversión:

- En primer lugar, aprendí lo importante que es conocer exhaustivamente al cliente y dejar todo por escrito en el *Investment Policy Statement*.
- En segundo lugar, destaco lo necesario que es hacer un análisis *top-down* para seleccionar correctamente los activos que van a conformar la cartera
- En tercer lugar, considero que es fundamental hacer un seguimiento constante de la cartera, así como también monitorear los activos que sean candidatos a ser incluidos cuando las condiciones del mercado lo ameriten.
- En cuarto lugar, rescato lo crucial que es contar con un benchmark acorde contra el cual comparar la cartera, y tener bien presente el objetivo de retorno exigido por el cliente para actuar rápido ante cualquier desvío.

Todas estas enseñanzas son las que me permitieron cumplir satisfactoriamente con el objetivo de retorno proporcional al plazo de la inversión requerido por el cliente, tal como fue manifestado por él en la última reunión semanal de revisión. En esta misma reunión el cliente



dejó en claro que, a pesar de no haber liquidado su cartera en los máximos alcanzados, de todas maneras se encuentra muy satisfecho con los resultados obtenidos. Además de haber valorado muy positivamente el hecho de que se haya duplicado el rendimiento esperado para el plazo de la inversión, hizo una mención especial a la apropiada gestión del riesgo en momentos críticos, a la flexibilidad y a la rápida capacidad de reacción para modificar la estrategia de inversión ante el cambio de escenario del mercado. Es por ello que dio por aprobado el período inicial de prueba de dos meses y decidió continuar con la cartera de inversión por al menos cinco años, tal como había expresado en el horizonte temporal del *Investment Policy Statement*.

Por último, no todos fueron aciertos y sobre la marcha se dieron algunas situaciones, como las que describo a continuación, de las cuales espero aprender para no volver a cometer los mismos errores:

- Es realmente importante saber cuándo tomar ganancias, especialmente si se trata de una acción que ya venía experimentando una suba muy pronunciada en el corto plazo previo a ser adquirida. Esta situación me ocurrió con Vista Oil & Gas que había duplicado su valor en los meses anteriores a ser incorporada en la cartera y una vez comprada llegó a subir más de un 15%, pero con la baja post elecciones terminó cayendo por debajo del precio de compra y fue vendida con una pérdida del 3,9%.
  - Otra de las enseñanzas más importantes que me llevo de esta experiencia es que, ante eventos con posibles resultados dicotómicos (tal como puede ser una elección o en algunos casos la presentación de los resultados financieros de una compañía), vale la pena reducir la exposición al riesgo para cubrirse ante eventuales pérdidas. En especial si ya se vienen obteniendo resultados por encima del benchmark o del objetivo de retorno. En caso de que el resultado termine siendo favorable y nos encontremos con menor o nula exposición, es probable que no hayamos podido capturar todo el efecto positivo en la cartera. Pero con seguridad, el mercado nos va a dar la posibilidad de volver a entrar (probablemente a un precio mayor) y aprovechar la parte remanente de la suba. Esto fue lo que ocurrió con la cartera precisamente antes de las elecciones. De haber reducido la exposición en acciones en la última rueda previa a los comicios, la cartera habría quedado resguardada de la fuerte caída experimentada en la semana siguiente. Es cierto que era una exigencia del cliente permanecer comprado para las elecciones, pero quizás con un mejor asesoramiento y una explicación en detalle de los riesgos a los que se estaba exponiendo, hoy el resultado hubiera sido diferente.



# 5. Anexos

# Anexo I: Cuestionario de Perfil del Inversor

¿Cómo definís tu d	onocimiento s	sobre las dis	stintas alter	nativas de
inver	sión en el Mer	rcado de Ca	apitales?	

inversión en el Mercado de Capitales?
Nulo. No conozco ni realicé inversiones.
Poco. Sólo utilizo servicios bancarios(ej. Plazo Fijo).
Mínimo. No realicé nunca inversiones fuera del banco, pero conozco sobre algunas opciones para invertir.
Intermedio. Realicé inversiones en forma ocasional y conozco los riesgos del mercado de capitales.
Experto o profesional finanzas. Tengo mucho conocimiento y experiencia en inversiones y conozco el riesgo y rentabilidad de los distintos productos.
¿Cuánta experiencia tenés invirtiendo?
Ninguna experiencia. Como mucho compré/vendí moneda extranjera en el banco (ej.: Dólares).
Mínima. Realicé depósitos en Plazo Fijo bancario y/o compra/venta de moneda extranjera.
Intermedia. Invertí en Fondos Comunes de Inversion y/o algunas de las anteriores.
Avanzada. Realicé compra/venta de acciones y/o bonos y/o algunas de las anteriores.
Experto o profesional en finanzas. Invertí en derivados financieros y/o alguna de las anteriores.
¿Qué porcentaje de tus ahorros invertirías?
Hasta el 10%
Hasta el 25%
Hasta el 50%
Hasta el 75%



¿Por cuánto tiempo estarías dispuesto a mantener una inversión?
Menos de 1 año.
Entre 1 y 5 años.
Entre 5 y 10 años.
Más de 10 años.
¿Qué porcentaje de tu ingreso podés ahorrar mensualmente?
Hasta el 10%
✓ Hasta el 25%
Hasta el 50%
Hasta el 75%
¿Qué buscás al invertir?
Mantener el valor de mis ahorros.
Ganarle a la inflación.
Obtener rendimientos entre la tasa de inflación y hasta 5% más que la misma.
Obtener rendimientos mayores a 5% sobre la tasa de inflación, aún si eso implica asumir
mayores riesgos.
Si al recibir información de tus inversiones, observás una baja importante en el valor de uno de tus activos ¿Qué proporción de tus inversiones mantendrías?
Me retiro inmediatamente (Vendo el total).
Rescato parte de la inversión y el resto lo asigno a productos de menor riesgo.
Mi estrategia no varía, ya que creo que para obtener rentabilidades superiores, existe la posibilidad de que hayan rentabilidades negativas (mantengo el total).
Sumo más capital para comprar el producto a la baja.

# Tus respuestas te definen como un inversor:

# **Moderado Agresivo**

Buscás maximizar la rentabilidad para obtener un importante crecimiento patrimonial, por lo que estás dispuesto a asumir una decidida exposición al riesgo. Los inversores agresivos son independientes, poco conformistas con lo predecible y les gusta asumir riesgos.

Fuente: Balanz Capital (https://www.balanz.com/perfil-inversor)



### Anexo II: Gráficos complementarios

Gráfico 11 – Evolución de la cartera en pesos



Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

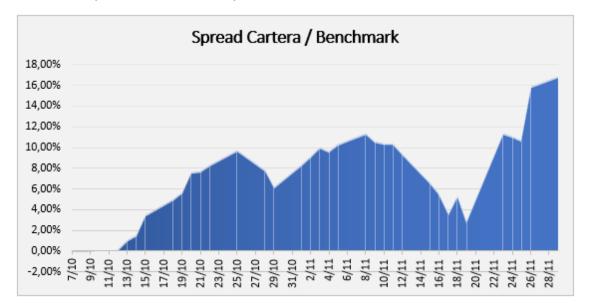
Gráfico 12 – Evolución de la cartera en dólares MEP



Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

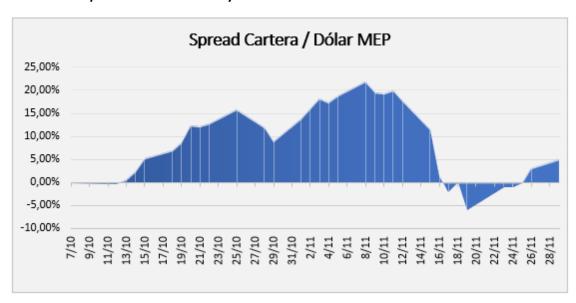


Gráfico 13 – Spread entre la cartera y el benchmark



Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

Gráfico 14 - Spread entre la cartera y el dólar MEP



Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA



Variación Diaria

8,00%

6,00%

4,00%

-2,00%

-4,00%

-6,00%

-6,00%

-6,00%

Gráfico 15 – Variaciones porcentuales diarias de la cartera

Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA

En el gráfico precedente se pueden apreciar las variaciones diarias de la cartera, distinguiendo entre los días de suba y los días de baja con sus respectivas magnitudes porcentuales. Con un total de 33 ruedas, los cierres al alza fueron 23 a la vez que los cierres a la baja fueron 10. Esto arroja un ratio de alzas sobre el total de ruedas del 69,7% y una relación de 2,3x entre las alzas con respecto a las bajas. La máxima suba diaria fue del 6%, mientras que la máxima caída diaria fue del 4,3% y el máximo *drawdown* fue del 12,6% (equivalente a \$79.206,92).

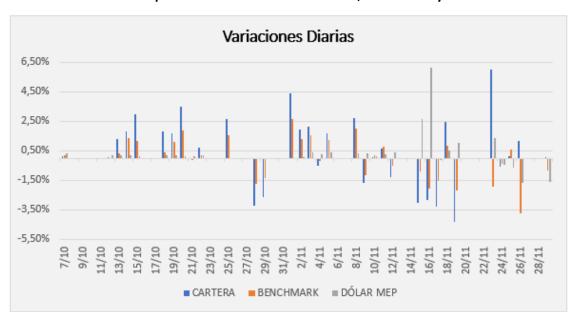


Gráfico 16 - Variaciones porcentuales diarias de la cartera, benchmark y dólar MEP

Fuente: Elaboración propia en base a datos del PRO.DI.BUR, IAMC y BYMA



### Anexo III: Reglamento Operativo Pro.Di.Bur

### Simulación de Inversiones 2021 Programa de Difusion Bursátil (Pro.Di.Bur).

### **Reglamento Operativo**

#### <u>Capítulo I: Disposiciones generales</u>

La inscripción y participación en la Simulación del Programa de Difusión Bursátil (PRO.DI.BUR), tanto a nivel individual como de las instituciones (Colegios y Universidades/Facultades) implican la plena aceptación de este Reglamento Operativo, que todos y cada uno declaran conocer y aceptar plenamente. Asimismo, se obligan a respetar las decisiones de las autoridades del IAMC, respecto de cualquier modificación al presente Reglamento o a cualquier situación que no estuviere contemplada en el mismo.

La participación en el Programa es gratuita. En el caso de Colegios y Universidades (las Instituciones), la inscripción de los participantes deberá ser confirmada o rechazada por la Institución a la que pertenecen, debiendo esta a su vez estar inscripta en el correspondiente registro del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC). El IAMC se reserva el derecho de admisión de participantes (individuales y/o grupales) y de Instituciones.

El IAMC no se hace responsable por fallas eventuales o dificultades que los participantes pudieran tener para acceder a los programas que capturan o procesan la información de la Simulación, como tampoco de posibles errores en su procesamiento, sean estos originados en el equipamiento y aplicaciones propias de la Simulación, en los componentes de la red de Internet o en la estación de trabajo de los participantes. No se aceptan reclamos basados en tales circunstancias.

Cada participante recibirá al inicio de la Simulación un monto fijo de dinero virtual para invertir. Podrá ingresar ordenes de operaciones (minutas) en las fechas y horas designadas para ello. La liquidación de efectivo y la compensación de los valores negociables se realizan en el mismo momento de la concertación. El Sistema actúa como contraparte.

Durante la Simulación, antes del inicio de cada día de operaciones, se recalculará la disponibilidad de efectivo de cada participante, así como la composición de su cartera y el valor de esta. Las habilitaciones para operar abarcan desde la hora inicial de un día (día 0) hasta la hora final del día hábil siguiente (día 1). A los efectos de este Reglamento se considerará como día de operaciones el día 0. El cálculo del valor final de carteras se realizará el día 1 de la última fecha habilitada para operar (al día siguiente al último día en que se pudo operar).



### Capítulo II: Operaciones habilitadas

Durante la simulación se podrán concertar las siguientes operaciones:

- Compra y venta de bonos públicos, acciones de empresas argentinas y cedear, habilitados para la Simulación. Estas operaciones se realizarán a un precio único y fijo para cada valor negociable, en cada día habilitado en la Simulación. Los precios a los que se podrá operar serán publicados en la página de la Simulación. Estas operaciones tienen arancel.
- Caución de valores negociables. Tanto para colocar como para tomar fondos en caución se puede elegir un plazo de entre 7 días y el máximo de días posibles suministrado por el Sistema. Las tasas aplicables serán publicadas en la página de la Simulación. El tomador de fondos podrá realizar esta operación contra acciones del panel S&P MERVAL, aforadas al 50% del valor correspondiente al día de concertación de la caución. Dichas acciones quedarán depositadas en garantía hasta el vencimiento de la caución El Sistema de la Simulación informará los activos dejados en garantía. Esta operatoria no tiene gastos.
- Compra y venta de Futuros de Índice S&P Merval. Estas operaciones se podrán realizar para los vencimientos e índices habilitados para cada Simulación. En el momento de confirmar la operación se imputarán los requerimientos de garantía, calculados por unidades de índice netas (compradas o vendidas) para cada índice. Las posiciones se determinarán por saldo neto para cada índice. Las pérdidas y ganancias se liquidarán antes del inicio de la habilitación para operar en cada día habilitado para la simulación. Estas operaciones tienen arancel.
- Opciones de Compra (call) y venta (put). El comprador de una opción (call o put) se llama Titular y el vendedor se denomina Lanzador. Solo se podrán operar las series de opciones habilitadas a los efectos de la Simulación. Estas operaciones se realizarán a un único precio fijo (prima) por cada serie, para cada día habilitado en la simulación. Las primas serán publicadas en la página de la Simulación. Las opciones se operarán como "europeas". Esto implica que el titular no podrá ejercer su derecho antes del día de vencimiento. El vendedor (lanzador) de opciones de compra (call) será lanzador cubierto, por lo que, si no está cerrando una posición titular, deberá tener en su portafolio las acciones correspondientes, las que quedarán en garantía hasta que se desarme la operación. Estas operaciones tienen arancel.



Cada participante deberá efectuar, durante la Simulación, al menos una de cada una de las operaciones específicamente designadas como obligatorias. De no cumplir con este requisito, no figurará en el ranking final. En el Anexo del presente Reglamento Operativo se detallan las operaciones que son obligatorias para figurar en el Rankin Final.

Cada participante podrá realizar una cantidad de operaciones (minutas) máxima por semana. Además, el Sistema no admitirá operaciones que resulten en una composición de la cartera tal que se superen ciertas proporciones o cantidades máximas definidas para la Simulación. En el Anexo de este Reglamento Operativo se establece la cantidad máxima de operaciones por semana y los porcentajes de participación por activo, montos o cantidades máximas de tenencias.

La cantidad operada en cada valor negociable y la cantidad de lotes operada en cada Serie de Opciones, en un mismo día (por compras o por ventas), no podrán superar a la cantidad operada en la rueda correspondiente del día. En particular, no se podrán ingresar operaciones para los volees negociables y/o series de Opciones que no hayan registrado operaciones en la rueda correspondiente. Las cantidades máximas serán publicadas en la página de la simulación junto a los precios y primas, dentro de la sección Información Global.

Si durante el período de la Simulación hubiera situaciones tales como pagos de cupones de bonos, dividendos (de cualquier tipo), canjes o suspensiones de negociación, las mismas serán procesadas por el sistema en las fechas correspondientes. Estas liquidaciones no tienen gastos, salvo en el caso de que por suspensión o retiro de listado se deba liquidar una posición. De ser así, los gastos serán los correspondientes a una venta.

### Capítulo III: Ingreso y validación de las Operaciones

Las Operaciones serán ingresadas por Internet a través de una pantalla especialmente diseñada a tales efectos, para cada operación (la minuta de la operación).

Las operaciones podrán ser ingresadas

- por el participante, utilizando su código de acceso
- por el representante de la Institución, utilizando su código de acceso, que lo habilita para ingresar operaciones de los participantes a su cargo Se rechazarán las operaciones que
- se ingresen sin disponibilidad de efectivo (compras o colocaciones en caución)
- se ingresen sin disponibilidad de valores negociables títulos (ventas, lanzamiento de opciones de compra, toma de fondos en caución)



- lleven a la cartera a superar los porcentajes o cantidades máximos admitidos Según la operación a realizar, en la orden de operación (minuta) deberá informar:
- compra de bonos, acciones y cedear: monto a invertir
- venta de bonos, acciones y cedear: cantidad de valores negociables a vender
- tomador de fondos en caución: monto a devolver y especie en garantía
- colocador de fondos en caución: monto a colocar
- compra o venta de futuros de índices: cantidad de índices
- compra o venta de opciones: cantidad de lotes

Si por alguna razón la posición de efectivo de un participante quedara negativa, este deberá ingresar como primera operación una que le permita cubrir dicha deuda, cualquier otra operación no será validada. Si el participante no ingresara ninguna operación, una vez concluido en que se registró dicho saldo negativo, el Sistema le cerrará, si la tuviera, su posición de índices hasta cubrir el saldo deudor, y si esto no bastara, el sistema le generará una venta (de algún activo seleccionado al azar) para cubrir la deuda pendiente.

Los importes mantenidos en efectivo no devengarán intereses.

## Capítulo IV: Inscripciones y registros

Las inscripciones de las Instituciones se realizarán en el IAMC. Para ello, deberán completar la solicitud disponible en el sitio web de la Simulación y enviarla por correo electrónico a la siguiente dirección: iamc@iamc.com.ar.

Cada Institución es responsable de las inscripciones realizadas, según sus registros y pautas. Todas y cada una recibirán la confirmación de inscripción cuando haya enviado todos los datos solicitados.

Cada representante o docente recibirá una identificación de usuario y una contraseña, para poder ingresar los datos de los participantes y realizar consultas. Es decir, será el responsable de cada institución quien inscriba a los alumnos.

A su vez, el representante se hará responsable de entregar las correspondientes identificaciones y contraseñas a los participantes. Las contraseñas podrán ser modificadas por los usuarios, los cuales se hacen responsables de mantener su confidencialidad.



No se aceptan reclamos sobre las operaciones ingresadas con dichas identificaciones, de modo que cada uno es responsable de mantener su privacidad. El Sistema permite cambiar las contraseñas asignadas a cada participante.

Cada participante podrá intervenir en el certamen de manera individual o grupal (no en ambas). Los grupos deberán estar integrados por un mínimo de 4 (cuatro) y un máximo de 8 (ocho) participantes.

### Capítulo V: Determinación y publicación de resultados

Al inicio de cada día habilitado para la Simulación, el sistema calculará el valor de cartera de cada participante (individual o grupal). Los precios considerados serán los que se habiliten para operar ese día, o los últimos disponibles.

Al inicio de cada día habilitado para la Simulación, si existe certamen entre las instituciones, se podrá consultar la serie de los participantes ordenada por valor de cartera, para cada categoría. Cada participante podrá consultar su posición en dicha serie.

Al inicio de cada día habilitado para la Simulación, se podrá consultar la serie de los participantes de cada Institución ordenada para cada categoría, por valor de cartera.

Al finalizar la rueda del día hábil siguiente a la última fecha habilitada para operar (rueda del día1), se recalcularán las series que serán consideradas como el resultado final. Estas incluirán a todos los participantes que hayan cumplido con sus obligaciones durante la simulación. Los participantes no tienen obligación de cerrar sus posiciones.

En caso de existir asignación de premios entre las Instituciones y los docentes participantes, estos se otorgarán según los criterios determinados para la Simulación.

# Anexo al Reglamento Operativo

### Monto inicial de la Cartera:

Cada participante (individual o grupal) recibirá un monto virtual inicial de \$500.000 (quinientos mil pesos).

## <u>Aranceles (gastos de las operaciones):</u>

• Compra y venta de acciones y cedear 0,50%

Compra y venta de bonos públicos: 1,00%

• Compra y venta de opciones: 1,00%

• Compra y venta de futuros de índices; 0,50%

Margen inicial por futuros de Índices:

Para cada índice S&P MERVAL \$300. Tanto el comprador como el vendedor de futuros deben

integrar el margen inicial.

Operaciones obligatorias para permanecer en certamen:

Cada participante deberá efectuar, durante la simulación, al menos una de las siguientes

operaciones específicamente designadas como obligatorias para la simulación:

• Comprar títulos privados

• Comprar títulos públicos

• Comprar o vender a plazo un índice

• Colocar o tomar fondos en caución

• La operatoria con opciones es optativa

Máximo de operaciones (minutas) semanales: 100

Proporciones o cantidades máximas en cartera:

• Los bonos públicos no podrán representar más del 50% del valor de la cartera

• Las acciones más los cedear, no podrán representar más del 50% del valor de la cartera

• No se podrá tener más de un (1) futuro de Índice S&P Merval.

• La tenencia de opciones no podrá representar más del 20% del valor de la cartera.

• Los montos colocados en caución no podrán ser más del 60% del valor de la cartera

• No se podrá tomar en caución más del 20% del monto inicia

Fuente: <a href="https://prodibur.sba.com.ar/">https://prodibur.sba.com.ar/</a>

40



### Autorización para publicar los trabajos finales

• Repositorio Institucional (completar con SI o NO):

SI autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en el **Repositorio Institucional** de la Universidad de la Biblioteca con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

• Catálogo en línea (completar con SI o NO):

**SI autorizo** a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en el **Catálogo en línea** (acceso con usuario y contraseña) de la Biblioteca con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

• Página web UCEMA (completar con SI o NO):

SI autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en la página web de la Universidad como Trabajo destacado, si el mismo obtuviese la distinción correspondiente, con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

Ignacio José Sodor