

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA



**PRÁCTICA FINAL DE CARRERA: ROL DE ASESOR  
FINANCIERO EN BALANZ CAPITAL VALORES S.A.U.**

Alumno: Bruno Corradetti Gullini  
Instructor: Augusto Panelo  
Tutor: Dra. Valeria Scherger  
Carrera: Licenciatura en Economía

BAHÍA BLANCA, ARGENTINA, 2023

## ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>Introducción</b> .....	2
<b>II.</b>	<b>Balanz</b> .....	3
<b>III.</b>	<b>Introducción al mercado de capitales</b> .....	4
<b>IV.</b>	<b>Instrumentos</b> .....	5
	a. Bonos .....	5
	b. Obligaciones Negociables .....	9
	c. Cauciones .....	10
	d. Derivados .....	15
	e. Fondos comunes de inversión .....	17
<b>V.</b>	<b>Diseño de carteras de inversión</b> .....	17
<b>VI.</b>	<b>Conclusiones</b> .....	20
<b>VII.</b>	<b>Bibliografía</b> .....	22

## **I. INTRODUCCIÓN**

El presente trabajo se desarrolla en el marco de la Práctica Final de Carrera (PFC) de la Licenciatura en Economía en la empresa Balanz, bajo la modalidad Experiencia Laboral Compatible, desde 2019 realizando tareas de asesor idóneo ante la CNV. El documento refleja la aplicación de los conocimientos adquiridos durante la formación académica a la resolución de problemas reales.

La tarea del asesor financiero es ayudar a sus clientes en temas que se relacionan a las finanzas. Escuchar y entender sus objetivos de inversión e identificando su perfil de riesgo para cubrir sus necesidades a través de los productos financieros que existen y mejor se adapten a él. En mi experiencia laboral, además se debe cumplir el rol de buen asesor comercial. Tener la capacidad para “saber vender, negociar, comunicar y afianzar el buen trato con el cliente” como factores claves para consolidar la relación en el largo plazo. Para esto, el asesor debe conocer el funcionamiento de los instrumentos financieros disponibles, y además entender el contexto macro local e internacional que afecta continuamente los mercados.

El objetivo del trabajo es, en el rol de asesor financiero y comercial, identificar las posibles alternativas de inversión, aplicar las herramientas de análisis utilizadas en el asesoramiento e identificar opciones de inversión en base al perfil de riesgo y objetivos de los clientes. En este sentido, primero se realiza una breve introducción del informe detallando los objetivos del trabajo y metodología. En segundo lugar se describen las actividades de la empresa, seguido de un resumen sobre el funcionamiento del mercado de capitales en Argentina. En cuarto lugar, posicionado en el rol de asesor financiero, se describen los principales instrumentos financieros y su análisis en términos de alternativas y características de la inversión (bonos, obligaciones negociables, cauciones, derivados, etc). Por último, se presentan las consideraciones y estrategias a tener en cuenta en la elaboración de carteras de acuerdo al perfil de los inversores y las principales conclusiones del trabajo.

## II. BALANZ

La compañía fue creada en el año 2002, sus accionistas fundadores son Claudio Porcel, Isabel Pita, Octavio Bernardez y Juan Carlos Bernardez. Las oficinas principales se ubican en la Ciudad de Buenos Aires, y tiene presencia en Uruguay, Panamá y Londres. La misión de Balanz es democratizar el mundo de las inversiones, dando acceso a través de la información y la tecnología, para escalar exponencialmente la variedad de productos y clientes locales e internacionales. Cómo visión define comprender que las mejores inversiones, siempre acompañaron la pulsión de la humanidad. Recorrer la historia, comprender el presente y reconocer el futuro es nuestra forma de avanzar en el universo de las inversiones y sostener nuestro liderazgo en Argentina y en el mundo.

Actualmente, opera como Agente de Liquidación y Compensación en los mercados BYMA, MAE, MAV y Rofex, administra su propia Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión y la custodia de especies se hace por acuerdo con Caja de Valores S.A. y Banco de Valores S.A., respectivamente. Es uno de los agentes con mayor volumen de operaciones de títulos públicos provinciales y municipales en MAE. Brinda sus servicios a más de 200.000 clientes. A través de Balanz Capital SGFCI (Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión), administra una familia de 17 Fondos Comunes de Inversión con objetivos de inversión variados, con una cartera total de más de \$150.000 millones.

Hoy se expande en la región y el mundo a través de Balanz Capital International, permitiendo a los clientes realizar operaciones *offshore*.

La compañía cuenta con las siguientes áreas:

- Desarrollo: desarrollan la plataforma y App de Balanz para que nuestros clientes y asesores puedan operar.
- IT: brinda soporte e infraestructura tecnológica. Además de seguridad informática.
- *People*: a cargo de atracción, selección y desarrollo de todos los colaboradores. Además de la comunicación interna, promoción de clima y cultura de Balanz.
- *University*: programa de educación financiera a colaboradores internos y clientes externos.
- Marketing digital: manejo de marca, publicidad y marketing digital.
- Legales
- Administración: abarca todas las áreas que hacen la operatoria de las transacciones: operaciones, contaduría, compliance, back office y administración. Auditoría se incluye dentro de esta dirección.
- *Asset Managment*: este equipo es el responsable de generar y administrar los fondos comunes de inversión que ofrece Balanz.
- *Sales & Trading Desk*
- Research: aporta información a través del análisis técnico y fundamental de los instrumentos.
- *Corporate*: asesoran y acompañan a corporaciones que invierten a través de Balanz.
- Individuos: se encarga de identificar y dar tratamiento a las necesidades de inversión de las personas humanas, ofreciéndoles todas las alternativas de productos y servicios relacionadas al mercado de capitales local e internacional. Este sector cuenta con su propio equipo de Sales & Trading y brinda asesoramiento a más de 90000 clientes.
- PyMEs: brinda asesoramiento a pequeñas y medianas empresas.

- Institucional: los clientes son fondos comunes de inversión y compañías de seguro, todos clientes de mercado y sofisticados.
- IFA (*Independent Financial Advisor*)
- Institucional No Regulado: esta área se dedica a atender clientes como: Cajas de Previsión Social, Colegios Profesionales, Mutuales, Asociaciones Civiles, entre otros. Estos clientes tienen como común denominador la administración de dinero de terceros.
- *Wealth Management*: asesora a clientes individuos de manera personalizada y generalmente de mayor patrimonio al sector Individuos.
- *Investment Ideas*: genera ideas y packs de inversión para que los asesores puedan ofrecerles a sus clientes.
- Inversiones Retail: asesoran al cliente minorista.
- Colección de Arte: en todas las oficinas y a lo largo del edificio, Balanz cuenta con obras de arte que forman parte de una colección privada.
- Nuevos Proyectos: el área se dedica a explorar, analizar y evaluar nuevos productos, así como también nuevas alianzas comerciales.

Al ser un agente que opera en el Mercado, se encuentra regido por la Comisión Nacional de Valores que es el organismo nacional encargado de la promoción, supervisión y control del Mercado de Capitales.

### III. INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE CAPITALES

Un mercado es el lugar de encuentro de vendedores y compradores, y en el caso del Mercado de Capitales las contrapartes negocian activos financieros. En Argentina, el organismo que se encarga de la promoción, supervisión y control del mercado de valores argentino es la Comisión Nacional de Valores que funciona bajo la órbita del Ministerio de Economía. Entre sus principales objetivos, la CNV está orientada a proteger a los inversores y crear un marco normativo capaz de contribuir al fomento del desarrollo de un mercado de capitales federal, transparente, inclusivo y sustentable que propenda a canalizar el ahorro hacia la inversión, contribuyendo al fortalecimiento de las diversas actividades económicas del país.

#### Actores y elementos



- Emisoras: son entidades que solicitan la oferta pública de sus instrumentos financieros, y las colocan con el fin de obtener recursos monetarios del público inversor. Pueden ser sociedades y entidades financieras.
- Agentes intermediarios: son personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la CNV para abarcar las actividades de negociación, colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos. Balanz es un agente autorizado.
- Inversores: personas físicas y/o jurídicas que aportan su capital para invertir.
- Mercados: ámbito donde se negocian los títulos y otros activos financieros entre las empresas emisoras y los inversores, a través de los Agentes. El mercado principal en Argentina es el BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos).

Balanz opera en los mercados intermediarios como Agente de Liquidación y Compensación (ALYC) a través de Balanz Valores y como Agente de Administración de Productos de Inversión colectiva como Balanz Sociedad Gerente de Fondo comunes de Inversión. Una ALyC es una sociedad que actúa como intermediaria entre los inversores o las empresas y los mercados que cuentan con la autorización de la Comisión Nacional de Valores para poder funcionar.

#### Idoneidad en el mercado de capitales

La idoneidad es un requisito exigido por la Comisión Nacional de Valores a quienes desempeñen las actividades de venta, promoción o prestación de cualquier tipo de asesoramiento al público inversor, para garantizar que cuentan con el nivel de competencia e integridad requerido. De este modo, Balanz prepara a través del dictamen de un curso a aquellos potenciales asesores que se encuentren bajo su empleo para que se presenten ante examen en la CNV.

## **IV. INSTRUMENTOS**

Los instrumentos se dividen en dos grandes grupos, de **Renta fija** o de **Renta variable**. La diferencia radica en que en los primeros, antes de invertir ya sabemos de cuánto será la rentabilidad futura al vencimiento, ya que forma parte del compromiso asumido por la contraparte; mientras que en los de renta variable la rentabilidad es incierta y dependerá principalmente de la cotización de estos activos en el mercado. De Renta Fija existen bonos y obligaciones negociables, y de Renta Variable acciones, cedears, opciones, futuros, entre otros.

### a. Bonos

Es una promesa de pago futura emitida por una entidad pública o privada, en el cual su estructura se compone de capital e intereses. Sus características varían según el emisor, según la forma de pago del capital y de los intereses, según legislación, etc. Comúnmente, los bonos emitidos por el Gobierno suelen ser llamados **Títulos Públicos**, mientras que los bonos emitidos por empresas son conocidos como **Obligaciones Negociables**.

Los aspectos más relevantes a tener en cuenta en estos instrumentos son:

- Cláusula de ajuste de capital: el capital o valor nominal del título se ajusta en base a un índice de actualización definido al momento de la emisión. Por ejemplo, los bonos públicos nacionales cuyo capital se ajusta por el coeficiente CER.
- Legislación aplicable: hace referencia a los tribunales donde el inversor podría llegar a entablar litigios contra el emisor del instrumento por el incumplimiento de algunos de los términos definidos en las condiciones de emisión. Pueden ser de carácter doméstico (Tribunales Federales de la Nación) o internacionales (Cortes de Estado de New York en USA, Inglaterra, Luxemburgo, entre los más usuales). Por ejemplo, el grupo de Bonos Globales de la República Argentina se rige bajo legislación Nueva York, mientras que el grupo de Bonares lo hace bajo ley local.
- Moneda: se refiere a la moneda en que se emite la obligación y en que se van a pagar su capital e intereses. Puede ser pesos, *hard* dólar o dólar *linked*<sup>1</sup>.
- Calificación: Además, los bonos cuentan con una evaluación realizada por una Calificadora de Riesgo que dictamina la capacidad de la entidad emisora de cumplir con los compromisos financieros derivados de la emisión.

Como asesor de Balanz, se dispone de una calculadora de bonos que brinda la descripción técnica, medidas de rentabilidad, valuación y *cash flow*, entre las más interesantes. Esto resulta de suma utilidad para ofrecer estos instrumentos y despejar dudas de los clientes, siendo muy importante que el cliente o potencial inversor entienda los riesgos de *default* al que se enfrentan estos instrumentos. En situaciones donde el deudor no pueda afrontar su deuda, sea por el impago, incumplimiento en el plazo o moneda preestablecida, en todos estos casos se estará defaulteando la deuda.

Una de las tareas más importantes del asesor es aconsejar sobre inversiones, por lo tanto resulta necesario tener claros los conceptos y medidas de rendimiento de los activos de renta fija para poder transmitir al cliente el riesgo asumido y el retorno de la inversión, que son temas muy sensibles. En este sentido son muy útiles:

- TIR (Tasa Interna de Retorno) o YTM (Yield to Maturity): medida de retorno más común utilizada para valuar instrumentos financieros de renta fija. Es el rendimiento de los bonos si se cumplen dos supuestos: que los bonos se mantengan al vencimiento y que los cupones pagados sean reinvertidos a la misma tasa. Estos supuestos muchas veces no son posibles, porque no podemos reinvertir los cupones por el mínimo que opera el bono o no conseguimos el mismo precio.
- *Modified Duration* (MD): es una medida de sensibilidad de los bonos que mide la variación del precio ante un cambio porcentual en la tasa. Se mide en porcentaje y se asocia con una medida de volatilidad de los bonos. Por ejemplo, si la MD es 1.5%, ante una variación positiva de un 1% en la tasa, el precio baja 1.5%, lo mismo si la tasa varía negativamente 1% el precio sube 1.5%. La duración también refleja el período donde el rendimiento del bono está inmunizado a variaciones de la tasa de interés, por lo tanto es una propiedad muy importante para la gestión de carteras.

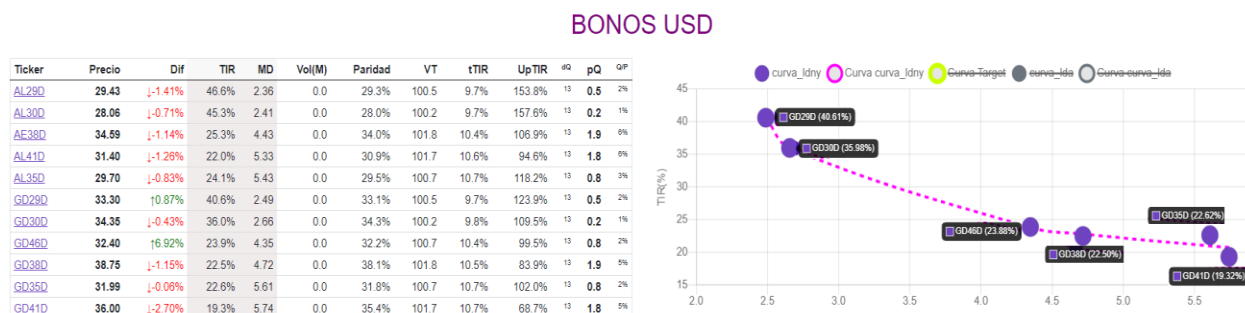
Por ejemplo, se plantean algunas oportunidades de negocio con los bonos que se utilizan en el ámbito laboral que se detalla a continuación:

---

<sup>1</sup> Se pagan en pesos al tipo de cambio de referencia comunicación BCRA "A" 3500 de ese momento.

Analizando en un mismo gráfico la YTM y la *Modified Duration*, se puede observar qué tan **arbitrada está la curva** y qué bonos cotizan más baratos o más caros en comparación a otros bonos de esa misma curva, además de observar con claridad la curva de rendimientos. Tomando los bonos Globales como ejemplo y la herramienta brindada por <http://www.bonistas.com> se observa como la curva de los Globales con fecha 27/06/2023 en el gráfico 1:

Gráfico 1.



Fuente: <http://www.bonistas.com>

Esta herramienta resulta útil controlarla a lo largo del tiempo para poder determinar la curva de rendimientos y entender “qué nos está diciendo el mercado”, además de *tradear* bonos y poder ofrecer nuevos negocios a los clientes. En condiciones normales, a mayores plazos mayores rendimientos, pero no es el caso para Argentina. Rápidamente observamos una pendiente negativa, esto nos dice que el mercado hoy no es optimista y descuenta que para el país le será complicado afrontar el perfil de pagos (cuando este se vuelva más abultado). Los vencimientos de deuda alcanzarán los u\$s 4.400m en 2024 y u\$s 9.700m en 2025 hasta llegar a un promedio de \$12.000 millones entre 2026 y 2035.

Por su parte, se podría sostener que los que se encuentran por encima de la curva están “caros” relativamente con los de abajo que cotizan “baratos”, aunque hay una explicación en la diferencia de los rendimientos de los bonos. En primer lugar, los bonos de *indenture* 2005<sup>2</sup> (38s/41s) poseen cláusulas legales más robustas, lo cual los transforma en instrumentos más defensivos frente a una eventual cesación de pagos. Por otro lado, los bonos *new indenture* (29s/30s/35s/46s), en cambio, tienen cláusulas legales menos defensivas, pero ganan atractivo por su mayor *upside* en un contexto optimista. Además, hay una diferencia en sus estructuras de cupones<sup>3</sup>, la escalada progresiva del cupón de los bonos *old Indenture* es más acelerada. Si el mercado cree que más adelante Argentina no podrá seguir afrontando pagos, el flujo de los primeros años gana relevancia.

De todas maneras, resulta interesante y atractivo para aquellos clientes optimistas, pues en caso que Argentina presente un escenario favorable a futuro (donde no haya reestructuración o exista una reestructuración “amistosa” en 2023) con una normalización en la pendiente<sup>4</sup>, sin dudas estos bonos de menor *duration* van permitir mejores rendimientos que el resto.

<sup>2</sup> Los bonos indenture son contratos legales que reflejan los términos y condiciones de una emisión de deuda, que se mantuvieron sin cambios con respecto a los títulos entregados en el canje.

<sup>3</sup> DECRETO 701/2020. <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/234201/20200828>

<sup>4</sup> Exigiría una compresión mayor de tasas para los más cortos que los largos, aumentando en mayor proporción su precio.



El **dólar bolsa o MEP** (Mercado Electrónico de Pagos) es una de las operaciones que más se opera y es importante saber explicar correctamente a los clientes su operatoria. A veces esto no es sencillo, dado que cuando los diarios financieros muestran valores de 460, a veces el cliente termina comprando dólares MEP a 480 producto del *parking*.<sup>5</sup> Este dólar se obtiene comprando un instrumento en pesos (comúnmente un título público) para su posterior venta contra moneda dólar. Para explicarlo, se considera el bono GD30, donde GD30 hace referencia a su cotización en pesos y GD30D a su cotización en dólares.

Esta operación se puede ver de dos maneras. Una es meramente como una cuenta matemática y la otra es más intuitiva.

1. De manera matemática, el MEP no es más que una división de precios que da como resultado un tipo de cambio. Si sube el numerador o baja el denominador (manteniendo la otra variable constante) el tipo de cambio sube. Si baja el numerador o sube el denominador el tipo de cambio baja.
2. Desde el punto de vista intuitivo, el inversor busca comprar barato y vender caro. Si se compra lo más barato posible el GD30 se utilizan menos pesos, y si se vende lo más caro posible el GD30D se reciben más dólares, el tipo de cambio va a ser más bajo. En cambio, si se compra caro GD30 se usan más pesos y si se vende el GD30D barato se reciben pocos dólares producto de la venta, el tipo de cambio va a ser más alto.

Con lo cual:

- Al momento de comprar, es importante solo el precio del GD30 (precio de compra) buscando encontrar el "piso", también por supuesto importa la expectativa del precio del GD30D; es decir, si se espera que el GD30D baje, tal vez no convenga comprar MEP en ese momento, mientras que si espera que el GD30D suba, tal vez si convenga.
- Una vez que ya se compró el bono, el precio del GD30 quedó establecido. A partir de ese momento, el interés es el precio del GD30D; y por lo tanto mientras más suba, más caro se vende, y por lo tanto más dólares se reciben con lo cual el tipo de cambio es más bajo.

Otro negocio que suele ofrecerse a los clientes es el **canje**, definido como la diferencia entre el dólar MEP y el dólar Contado Con Liquidación (CCL). El CCL es aquel necesario para girar a cuentas bancarias (de inversión) en el exterior.

El canje se define en este ejemplo por la relación GD30D/GD30C y para valores:

- =1 se dice que vale 0
- >1 tiene costo para quienes quieran girar USD hacia el exterior y beneficia quienes quieran traer USD hacia el país
- <1 beneficia a quienes quieran girar USD hacia el exterior y tiene costo para quienes quieran traer USD hacia el país

Ante una economía con controles cambiarios se espera que la relación se sitúe en valores >1, de manera que cuando sean cercanos a 1,05 se le suele avisar a los clientes el negocio u oportunidad para la venta de cable contra MEP, es decir que suele ser un buen momento

---

<sup>5</sup> CNV RG 862/2020. <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/236311/20201020>  
CNV RG 878/2021 <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/239743/20210112>

para aquellos clientes que quieran ingresar dólares al país; mientras que valores  $\leq 1$  se contacta a aquellos interesados en comprar CCL o en otras palabras girar capital a cuentas del exterior.

#### b. Obligaciones Negociables (ON)

Son instrumentos de Renta Fija emitida por empresas privadas. Las empresas pueden emitir deuda para financiar proyectos, compras de maquinaria, gastos comunes, expansiones o cualquier otra inversión. En este caso la empresa emisora elabora las condiciones de las ON. Puede emitir diferentes clases con derechos diferentes, es decir tiempos, intereses, condiciones de pagos.

Proceso de creación de una Obligación Negociable esta dado por:

- Paso 1: Definición del proyecto. La empresa que emite deuda trabaja internamente y con asesoramiento para armar un instrumento que sea tentador para los inversores. Se define el *target* de dinero a recaudar, la forma de licitación de la tasa, los tiempos de pago, el tipo de pago (*bullet* o *sinkable*), la tasa de ajuste, la clase, la moneda de denominación, la forma de integración, el vencimiento, el período de definición, y los colocadores.
- Paso 2: Contacto con agentes. La empresa da a conocer su instrumento y sus condiciones entre los agentes para que se lo hagan llegar a sus clientes.
- Paso 3: Suscripción y licitación. Los agentes colocadores reciben el pedido de suscripción de sus clientes hasta la fecha límite pautada.  
Se subasta a través de una subasta holandesa, es decir, sobre la base de las manifestaciones de interés de los inversores se adjudican partiendo de la mejor oferta hacia la menor, considerando la tasa, precio o margen, hasta agotar el monto de la emisión. Por último, se anuncian los resultados, porcentajes y tasa otorgada.

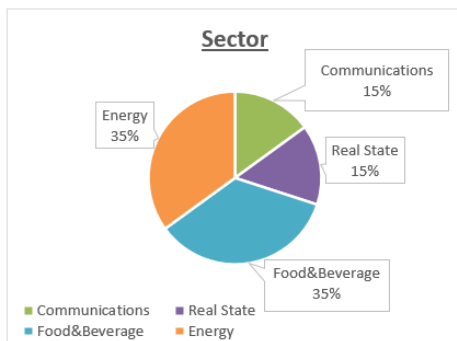
**Dentro de este proceso es cuando Balanz actúa como agente colocador.** Como asesores, recibimos información con las condiciones, fechas de colocación, las clases, las series y los plazos. En el contexto actual, las ON emitidas en dólares son instrumentos muy buscados en el mercado, ya que son considerados un elemento que le permite la dolarización a nuestros clientes a cambio de una renta en esa moneda.

En síntesis, los bonos son muy buenos instrumentos para aquellos que pretendan una renta periódica por un tiempo determinado. Típicos ejemplos que se presentan en el ámbito laboral es una persona jubilada o un sujeto que cobró una indemnización laboral y quiere asegurarse un ingreso y estructura de cobros a futuro.

A continuación, se muestra como ejemplo la colocación de una cartera diseñada para un cliente que quiere colocar 100.000 USD recibidos de una indemnización laboral, de forma de obtener un devengamiento continuo de cupones que le permita cubrir costos cotidianos. Este modelo de trabajo resulta muy efectivo al momento de ofrecer una cartera de ON, muy común para este tipo de perfil inversor, dado que conoce con anticipación cuánto y cuándo recibe de rentabilidad.

**Propuesta de cartera Obligaciones Negociables - 100k USD**

Empresa / Crédito	TELECOM Clase 1	IRSA Clase II	ARCOR Clase IX	Pampar 2023	Genneia 2027	Mastellone Hnos. Clase G
<b>Ticker</b>	<a href="#">TLC1D</a>	<a href="#">RPC2D</a>	<a href="#">RCC9D</a>	<a href="#">PTSTO</a>	<a href="#">GNCXD</a>	<a href="#">MTCGO</a>
<b>Precio Ref</b>	99,00	98,5	100.4	101.5	96.5	105
<b>TIR</b>	8,86%	10,60%	6,79%	7,27%	10,52%	10,61%
<b>Cupón emisión</b>	8,00%	8,75%	6,00%	7,38%	8,75%	10,95%
<b>Pago de Renta</b>	Semestral					Trimestral
<b>Amortización</b>	100% al Vto.					*Ver flujo.
<b>Fecha Vto</b>	18/7/2026	23/3/2023	6/7/2023	21/7/2023	27/9/2027	30/6/2026
<b>VN Mínimo</b>	1.000	500	1.000	1.000	1.000	100
<b>Ponderación %</b>	15%	15%	25%	30%	5%	10%
<b>Perfil de Riesgo</b>	Moderado	Moderado	Conservador	Moderado	Agresivo	Agresivo
<b>Sector</b>	Communications	Real State	Food&Beverage	Energy	Energy	Food&Beverage
<b>Moneda Integración</b>	u\$s MEP					u\$s MEP
<b>Moneda de Pago</b>	u\$s Cable					u\$s Cable
<b>Legislación</b>	New York					Arg



Criterios de selección:

- Bonos con TIR > 6,5%
- Diversificación entre sectores
- Cobro de renta y amortizaciones en u\$s cable
- Mayor ponderación en bonos de menor maturity y duration
- Ingreso continuo de cupones

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
Cobra cupón	SI		SI			SI	SI		SI			SI

Además de la tabla, en este caso práctico se le envía al cliente las descripciones técnicas y los Flujos de Caja utilizando como herramienta la calculadora de bonos. A continuación se presentan los datos para Telecom.

**TELECOM Clase 1** [Volver a Resumen](#)

**Descripción Técnica**

Moneda de emisión	Dolares
Cupón	Tasa Fija: 8.00%
Tasa mínima	% ( 0 Primeros cupones)
Tasa máxima	0.00%
Call al + undefined %	-
Monto nominal vigente en moneda de emisión	\$ 400.000.000.00
Fecha de emisión	18/07/2019
Fecha vencimiento	18/07/2026
Freq. anual pago renta	2

**CashFlow**

Fecha Cupón	VR Cartera	Renta Elect.	Amortización % c/100 VN	Obs. Prox. Pago	Total
18/07/2022	100.00	595.07	0.00	Renta	595.07
18/01/2023	100.00	604.93	0.00	Renta	604.93
18/07/2023	100.00	595.07	0.00	Renta	595.07
18/01/2024	100.00	604.93	0.00	Renta	604.93
18/07/2024	100.00	598.36	0.00	Renta	598.36
18/01/2025	100.00	604.93	0.00	Renta	604.93
18/07/2025	100.00	595.07	0.00	Renta	595.07
18/01/2026	100.00	604.93	0.00	Renta	604.93
18/07/2026	0.00	595.07	15.000.00	Renta + Amort.	15.595.07

**c. Cauciones**

Es un mercado de dinero de corto plazo que se opera en la bolsa, tiene un plazo mínimo de un día sin plazo máximo. Se puede colocar o tomar dinero, en pesos o en dólares a una tasa

negociada. Es un mercado entre privados y no hay intervención directa del gobierno, el mercado de valores actúa como garante al registrar y ponerse en el medio de la operación. Hay un cupo de caución por ALYC. Actualmente, el mercado de caución tiene el mayor volumen en moneda pesos y en plazos hasta 7 días, no así en dólares.

En este caso la operación consiste en que el tomador de caución toma dinero por determinado plazo y deja en garantía títulos o acciones por un monto mayor al que toma. (Cada especie tiene un aforo distinto, por ejemplo si un bono tiene un aforo del 85% entonces para tomar 1000\$ hay que dejar garantías en bonos por valor de 1180 aproximadamente). Si los títulos bajan de precio en el mercado, el tomador de caución tiene que reponer garantías. Esta operatoria le quita el riesgo a la operación para el colocador porque del otro lado están depositadas las garantías por más del 100% de la operación.

En caso que no se repongan las garantías, la ALYC del tomador de caución puede liquidar la posición de títulos que están en garantía para cubrir y cancelar el crédito que tomó. La tasa de caución es la que se conoce como libre de riesgo porque el tomador puso garantías reales y líquidas (títulos / acciones) para garantizarla.

Este instrumento es sugerido a los clientes en los casos de liquidez, que operan plazo 48 hs un día viernes con dinero líquido. La concertación es el viernes, pero la liquidación sería el día martes, es decir, pueden hacer una caución colocadora por 4 días, obteniendo una ganancia sin riesgo. Para el asesor, el ingreso que genera es nulo, pero el cliente recibe una buena atención que puede potenciar nuevos negocios. Actualmente, las cauciones rinden entre el 82% y el 85% TNA.

#### d. Acciones

Las acciones son uno de los instrumentos más difundidos de los mercados financieros. Quienes invierten en acciones pueden obtener ganancias de capital, producto de la variación positiva del precio de las acciones entre el momento de la compra y el momento de la venta. Asimismo, el inversor también puede cobrar dividendos fruto de las ganancias que percibe la empresa por su operatoria, es decir la parte que distribuye entre sus accionistas (dividendos). Lo importante aquí es que, a diferencia de renta fija, no existe un ingreso predeterminado para el inversor y por lo tanto implica una inversión de mayor riesgo.

El precio de una acción está definido por la rentabilidad de la empresa y sus planes futuros, *momentums* sectoriales, el contexto social, macro y político mundial o del país al que pertenezca y las expectativas de los agentes que compran y venden. Las acciones se recomiendan solo para aquellos clientes que conozcan del mercado, pero sobre todo para aquellos que toleran fuertes volatilidades. Existen dos tipos de análisis para decidir en qué acciones invertir y en qué momento entrar, salir o quedarse en el mercado.

En primer lugar, el **análisis fundamental** establece un valor teórico de la acción utilizando toda la información económica y financiera disponible de la empresa (balances, cuentas de resultados, ratios financieros, etc.) y la información del sector y la coyuntura económica. Estudia cualquier información que pueda servir para predecir el comportamiento futuro de la empresa.

Si el valor teórico de la acción es mayor que su precio de mercado, podríamos decir que la empresa está infravalorada por lo que sería un buen momento para comprar acciones. Por el

contrario, si el valor teórico es inferior, lo recomendado es vender las acciones. Este tipo de análisis requiere de mucho tiempo e investigación, de manera tal que el equipo de *Investment Ideas* es el encargado de llevarlo adelante en profundidad. En ciertas oportunidades surgen consultas desde los clientes al respecto.

A continuación se presenta un ejemplo de un cliente interesado en suplantar acciones en su cartera que posee de US Steel (ticker: X) por acciones de Ternium (ticker: TX) -ambas productoras de acero-, o en todo caso incorporar esta última.

El gráfico 2 y los datos fueron tomados desde <https://app.koyfin.com/>.

- En primer lugar, se pide traer un gráfico de la variación porcentual en sus precios en los últimos 3 años (jul19 - jul22), se observa que existe cierta correlación a simple vista entre las dos compañías y que la variación porcentual para el período difiere en 6 puntos porcentuales a favor de TX.

Gráfico 2: Variación porcentual de precios



- En segundo lugar, se extraen datos clave para cada compañía. Se observa que los *dividend yield* son mucho mayores para TX y la volatilidad también es menor para esta compañía.

## TX

Key Data			
Dividend Yield	10.50%	Avg Volume (10D)	317.29 κ
Beta (5Y Monthly)	1.54	Volatility (1Y)	46.08
Shares Outstanding	196.31 M	Short Interest %	0.43 %
Industry	Metals and Mining		
Competitors	X	CSNA3	500228 NLMK VOE

X

Key Data				
Dividend Yield	0.87 %	Avg Volume (10D)	11.17 M	
Beta (5Y Monthly)	2.09	Volatility (1Y)	53.80	
Shares Outstanding	237.23 M	Short Interest %	16.52 %	
Industry	Metals and Mining			
Competitors	NUE	CLF	CMC	000709 RS

- Tercero, se piden múltiplos y la estructura de capital para cada una. Al tratarse de empresas intensivas en capital y con diferentes estructuras de capital, el múltiplo EV/EBITDA suele ser más conveniente para estos casos al excluir intereses que reflejan la decisión de tomar deuda, impuestos que están impactados por los intereses y la depreciación que está impactada por decisiones históricas. Al compararlos, el múltiplo indica una valuación similar, aunque es mínimamente más baja para X. En cuanto a la estructura de capital, X se encuentra mucho más endeudada.

TX

Valuation			Capital Structure	
	LTM	NTM		
P/E	1.7 x	3.3 x	Market Cap	\$ 6.73 B
EV/Sales	0.5 x	0.5 x	Total Debt	\$ 1.62 B
EV/EBITDA	1.2 x	3.4 x	Cash & Inv.	\$ 2.92 B
Price/Book	0.6 x		Enterprise Value	\$ 7.95 B

X

Valuation			Capital Structure	
	LTM	NTM		
P/E	1.3 x	4.8 x	Market Cap	\$ 5.48 B
EV/Sales	0.3 x	0.4 x	Total Debt	\$ 4.09 B
EV/EBITDA	1.0 x	2.2 x	Cash & Inv.	\$ 3.04 B
Price/Book	0.5 x		Enterprise Value	\$ 6.64 B

En conclusión, para este caso práctico se decidió sustituir US Steel por Ternium. En definitiva, se mueven a grandes rasgos en la misma dirección, pero el *total return* es mayor para TX explicado principalmente por el *dividend yield* mayor. Esto enriquece la cartera al lograr aumentar la rentabilidad con una menor volatilidad.

En segundo lugar, existe la rama del **análisis técnico** que estudia los movimientos de los activos a través del tiempo utilizando como herramientas gráficos e indicadores basados en los valores de las cotizaciones. Un activo que cotice en bolsa se mueve, lógicamente, en diferentes direcciones. El objetivo del análisis técnico es analizar esos movimientos para intentar predecir hacia dónde irá a futuro. En numerosas ocasiones, existen clientes que les

interesa tomar posición sobre un determinado activo, sea de venta para hacerlo en un momento donde la rentabilidad sea mayor, o bien de compra, para entrar a un mejor precio. Otros clientes propensos a la exposición al riesgo esperan que el asesor le presente compras de una determinada acción, con un *stop loss* y *take profit* determinado. En estos casos el análisis técnico es de mucha utilidad. Líneas de tendencia, canales, resistencias, soportes e indicadores técnicos como medias móviles, volumen y RSI, son los más utilizados de acuerdo a mi experiencia.

En síntesis, las acciones son instrumentos de renta variable con alta volatilidad. Generalmente se ofrecen a clientes con un perfil de inversor agresivo, que está dispuesto a perder un poco para ganar en el mediano plazo y para inversores que ya tienen experiencia en materia de inversiones. Si bien es de los instrumentos más conocidos, se sugiere que no sea el primero en el que inviertan ya que hay que estar acostumbrado a la volatilidad para no perder la confianza en el asesor ni en el mercado. Siempre se sugiere empezar con acciones variadas, es decir un cartera que distribuya los riesgos, y además, no invertir el 100% del dinero en acciones sino contar con diversidad de activos en la cartera.

Por su parte, Balanz ofrece a través del área *Investment Ideas* paquetes de inversión de renta variable. Estos packs están pensados y armados por este sector, permitiendo a los clientes operarlos muy fácilmente a través de la página web de Balanz. A continuación, se muestra como ejemplo el *pack* de *commodities* que se compone por la minera Vale, Deere & Company, Bunge y Freeport-McMoRan. Al cliente se le ofrece una breve descripción, su composición, el plazo y el nivel de riesgo del empaquetado.

### Los Commodities Siguen Subiendo

Actualmente estamos viviendo una suba persistente en el mercado de commodities. El cobre es uno de los productos que más ha subido, y dado que al mismo se lo considera un anticipador de ciclos económicos positivos, es momento de tomar posición. Las empresas recomendadas ofrecen variedad de enfoques para invertir en el espacio de las materias primas, desde agricultura a metales base, que serán clave en el desarrollo de la tecnología verde.

INFORME



Equipo Investment Ideas

Formado por especialistas en Portfolio Management con vasta experiencia en research.

### Invertí en Commodities | Pesos CEDEAR

Precio Unidad	Instrumento
71,884.00	CEDEARs
Plazo	Riesgo
Largo	Medio



FCX  
VALE  
BNG  
DE



BUNGE



INVERTIR

Estos paquetes se crean con CEDEARs (Certificado de Depósito Argentino) que son instrumentos que representan acciones de empresas o *Exchange-Traded Fund* (ETF)<sup>6</sup> que cotizan en el exterior. A los clientes les interesa mucho este instrumento, pues pueden acceder a empresas de primera línea con pesos y montos pequeños. Además, presenta como

<sup>6</sup> Es un fondo de inversión cuya principal característica es que se negocia en mercados de valores secundarios. Comenzaron a ser negociados en el mercado local en enero de 2022.

ventaja evitar la exposición al riesgo local y mantener una cobertura con respecto al tipo de cambio, ya que cotizan acá en pesos, pero mantienen una correlación con el activo subyacente en el exterior.

e. Derivados

i. Futuros

Se operan a través del mercado Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y Matba Rofex SA. La diferencia es que el primero tiene comisiones más bajas, pero Rofex lo compensa con una mayor liquidez. Un futuro es un contrato o acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de bienes o valores en una fecha futura y determinada, y con un precio establecido de antemano. Los usos más comunes son:

- a. Cuando la operatoria del cliente es ventas cobradas en pesos argentinos y costos en USD, una posible depreciación del peso genera un aumento en los costos, y de esta manera disminuye la rentabilidad de la empresa. Esta potencial pérdida podría evitarse al calzar los costos/insumos dolarizados con contratos de dólar.
- b. Otro uso es para compañías con deuda afuera tomada en USD. La operatoria es pesificación de deuda en dólares. Consiste en realizar la compra de futuro de manera de asegurar el precio al cual se comprarán los dólares necesarios para hacer el pago de la deuda. En ambos casos la cobertura es una compra de futuro, De esta manera fijan un precio máximo del dólar y ante cualquier movimiento de suba del tipo de cambio que pudiera ocurrir, se sabe con exactitud que ese valor en \$ es el techo a pagar por cada dólar al momento de cancelar la deuda o pagar insumos en USD.
- c. Cuando el cliente es un exportador y quiere calzar/asegurar el precio futuro a cobrar por su producto. En este caso la cobertura se realiza a través de una venta de un futuro.

Los casos presentados en mi experiencia laboral se asemejan al caso b. A modo de ejemplo se muestran en la pantalla de Rofex los valores de cierre de los contratos al día 04/07/23.

Instrumento	Vol. C	Compra	Venta	Vol. V	Últ	Var	Var. %	Vol. Operado	Ajuste
Dólar USA Interés abierto: 3.065.410									
DLR/JUL23	-	-	284,00	3	-	-	-	-	280,70
DLR/JUL23A	-	-	-	-	-	-	-	-	280,70
DLR/AGO23	-	-	-	-	-	-	-	-	323,7
DLR/AGO23A	-	-	-	-	-	-	-	-	323,7
DLR/SEP23	-	-	-	-	-	-	-	-	359,1
DLR/SEP23A	-	-	-	-	-	-	-	-	359,1

Entre el precio spot y el precio del futuro se encuentra implícita una tasa que, simplificando se utiliza como referencia para determinar qué tan próximo o no (caro o no) se encuentra precio del futuro con respecto a la tasa de devaluación de cada momento en particular. Por ejemplo, DLR/JUL23 en 280,70 vs el cierre del BCRA 3500 en 259,15 para 27 días de plazo (del 04/07 hasta el 31/07), tiene implícita una tasa de devaluación mensual de 9,24% vs 7% de ritmo de devaluación actual (promedio de las últimas 5 ruedas) del BCRA. Esto quiere decir que eventualmente si se mantiene el mismo ritmo de depreciación de aquí a fin de mes el precio spot para ese entonces se encontraría en 275,47 dando como resultado que el costo de la cobertura será de 5,22 + gastos. En estos casos resulta importante que el cliente entienda que la cobertura es factible en su totalidad, pero por momentos el costo de esa cobertura puede ser alto. La comprensión de esto es fundamental para tomar una correcta decisión.



## ii. Opciones financieras

Su uso puede ser de *hedging* o especulativo, en términos de los casos asesorados el más común es el de origen especulativo. Su funcionamiento se puede interpretar a través del siguiente ejemplo:

Considerando los precios al cierre de mercado fecha 16/11/21. Con un precio cierre del subyacente GGAL 222.30 -7.32%, se observa la alta volatilidad de estos instrumentos. (-43,21% para el Call; +85,48% Put)

Ticker	Plazo	Cant. Compra	Compra	Venta	Cant. Venta	Ult.	Var	Var (%)
<a href="#">GFGC230.DI</a>	24hs	1	1,172.00	1,180.00	45	1,190.50	-905.70	-43.21%
<a href="#">GFGV230.DI</a>	24hs	24	1,190.00	1,200.00	4	1,190.20	548.50	85.48%

Para leer el ticker los primeros 3 caracteres son la especie (Galicia), el siguiente indica el tipo de operación (C: opción de compra - call, V: opción de venta - put), 230 es el strike (precio al que se realiza la operación en caso de que se ejerza la opción) y los últimos dos el vencimiento (DI: diciembre). Cada lote es de 100 acciones y lo que se negocia es el valor de la prima.

Call – Opción de compra:

El call le brinda al comprador el derecho a comprar un activo a un precio determinado a cambio del pago de una prima (se garantiza un techo de precio de compra). El comprador de un call tiene una visión alcista en el subyacente.

En este caso, el lanzador (vendedor) del call cobra la prima y, en caso de que el comprador ejerza, se ve obligado a vender el activo al precio pactado. Ejemplo: compro call a \$230, se paga la prima de \$1190.5 (tomando el último precio operado), por lo tanto gana el derecho de poder ejercer en cualquier momento hasta el vencimiento y comprar acciones de Galicia a \$230 cada una (100 acciones por cada lote que haya comprado).

El que tiene el derecho tiene dos opciones siempre y cuando le convenga, es decir que el subyacente se encuentre por encima del strike \$230. Por lo tanto, puede vender la opción para hacerse de la diferencia a favor, o ejecutar y hacerse de Galicia a \$230. Luego podrá mantenerlas en su cartera o darse vuelta y vender en el mercado.

También se puede realizar la venta de un call (lanzamiento): en este caso solo se puede vender por plataforma si tengo comprado (tiene comprado GFGC230.DIC, se vende la misma especie, strike y vencimiento). El lanzamiento cubierto implica que si no tiene comprado ningún call pero igual necesita vender (le doy a otro el derecho a que compre a cierto precio) lo puedo hacer pero sólo de manera cubierta, esto significa que tengo que tener las acciones de respaldo para que en el hipotético caso de que el comprador ejerza, el cliente, debe cubrir esa posición entregando las acciones (en este caso no es Balanz quién tiene que salir a cubrir). Es un mercado muy volátil, el procesamiento de las órdenes es bastante engorroso y lo que se comisiona es sólo la prima. Por ejemplo, si el cliente quiere lanzar 3 lotes de Galicia a 230, tiene que disponer de 300 acciones en cartera de Galicia.

Put – Opción de venta:

El put le da al comprador el derecho a vender el activo subyacente a un precio determinado a cambio del pago de una prima, es decir garantiza un piso de precio de venta. El comprador

de un put tiene una visión bajista del subyacente. Quién vende un put cobra la prima, pero en caso de que el comprador ejerza está obligado a comprar el activo a precio de strike. Comprar un put a \$230, significa que en cualquier momento puede vender acciones a \$230. En este caso cuando ejerzo tengo que tener las acciones en cartera que son las que le vendo compulsivamente al lanzador al precio pactado.

La operación de venta de put (lanzamiento) requiere que el cliente tenga como garantía un 10% o el doble de la prima (lo que sea mayor) líquidos en su comitente. De esta manera, si ejercen y se ve obligado a comprar las acciones tiene liquidez en cartera para cubrir la diferencia entre el precio de mercado al que las compra y el precio del strike.

#### f. Fondos Comunes de Inversión (FCI)

Este tipo de activo pertenece a la renta mixta, haciendo referencia que dentro de la cartera que compone al fondo pueden convivir activos de renta fija, renta variable y derivados. El inversor, al suscribir un Fondo accede a un portafolio diversificado de activos financieros, administrado por un grupo de especialistas que invierte en la cartera siguiendo pautas de retorno, riesgo y tipos de activos, definidas en los Reglamentos de Gestión.

En cuánto a la gestión y administración del Fondo intervienen dos Sociedades, la Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria. La Gerente administra el fondo, analiza el mercado, representa a los cuotapartistas y calcula el valor de la cuotaparte. La sociedad Gerente no tiene acceso al dinero invertido ni a los valores del fondo. La Depositaria (Banco de Valores SA) custodia valores, liquida suscripciones y rescates, cobra rentas, amortizaciones y dividendos y es la encargada de llevar el registro de las cuotapartes. Balanz actúa cómo Sociedad Gerente a través de "Balanz Sociedad Gerente de FCI" ofreciendo fondos en pesos y dólares<sup>7</sup>.

Los beneficios para el inversor de invertir a través de un FCI es que presenta carteras diversificadas para reducir riesgos, y comprando un solo instrumento se accede a muchos activos. Se puede retirar el dinero de manera parcial o total cuando se desee. Es fácil de operar y entender por parte del cliente, de manera que resulta un buen instrumento para clientes iniciales.

Hasta aquí se ha presentado el funcionamiento de los instrumentos más utilizados, describiendo su operatoria a través de ejemplos. Por último, se presentan consideraciones respecto al diseño de carteras de inversión.

## V. DISEÑO DE CARTERAS DE INVERSIÓN

Para armar una cartera de inversión es fundamental escuchar al cliente, entender qué es lo que necesita, cuáles son sus objetivos de inversión, cuales son sus plazos y si tiene experiencia en materia de inversiones. Además, es sustancial comprender que toda inversión tiene un riesgo asociado (en menor o mayor grado), que no todas las inversiones son aptas para todas las personas (todo depende del perfil) y que tienen un plazo de maduración que requiere de paciencia.

---

<sup>7</sup> <https://balanz.com/comparar-fondos.html>

Las principales variables que intervienen son:

- Horizonte de inversión: el tiempo durante el cual, en principio, el cliente va a mantener la inversión. A menor horizonte de inversión, menor deberá ser el riesgo a asumir, mientras que a un horizonte más largo, podrá tomar posiciones más riesgosas.
- Aversión al riesgo: el nivel de riesgo dispuesto a asumir. Para una mayor rentabilidad se deberá estar dispuesto a asumir más riesgos. Es por ello que para diseñar una cartera adecuada, se realiza una primera clasificación del inversor en función de su grado de aversión al riesgo. Puede ser conservador, moderado o agresivo; para obtener una primera impresión sobre el perfil del cliente se realiza un test del inversor exigido por la CNV<sup>8</sup> que arroja un resultado aproximado. De todas formas, el perfil de riesgo del inversor se va conociendo a lo largo de toda la relación con el cliente.
- Retorno esperado: nivel de rentabilidad esperada y aproximada por parte del inversor. Se pueden diferenciar a los inversores según el siguiente criterio:
  - Preservación del capital: el cliente prioriza preservar su capital, disponer rápidamente de su dinero, buscando obtener un rendimiento estable y evitar pérdidas de capital.
  - Renta: priorizan la obtención de una renta estable en el mediano plazo. Estos inversores suelen tolerar cierto grado de riesgo, presentan un horizonte más largo que los anteriores y muestran disposición a tolerar ciertas fluctuaciones en el corto plazo.
  - Crecimiento de capital: el inversor busca una valoración de la inversión en el largo plazo. Generalmente son clientes que ya tienen experiencia en inversiones y se muestran dispuestos a tolerar una mayor volatilidad.

Es importante aclarar que las carteras se arman con un *view top-down*, según el *research* realizado. Es decir, se tiene un *view* más macro para luego ir adentrándose en particulares específicos de las industrias y luego las empresas. Esto se traslada *Overweight/Neutral/Underweight* según *asset class* o región, por ejemplo. Las ponderaciones van a trasladar ese *view*, apoyándose en un análisis fundamental más técnico. Por último, el propósito es adaptar ese *view* a cada perfil (moderado, conservador, agresivo). Dicho esto, es evidente que cada cliente que se asesora es diferente al otro, pues más allá de los perfiles de riesgos, cada uno tendrá sus propias necesidades u objetivos. Por lo tanto, eliminado aquellos casos ya ejemplificados anteriormente como el del cliente que desea recibir una renta periódica, casos que requieren tasa solo por un tiempo, aquellos que buscan coberturas o quienes necesitan comprar/vender dólares; el sector de *Investment Ideas* arma ciertos lineamiento de carteras para ser utilizadas. De todas maneras, vale aclarar que es un *view* que nos brinda el sector antes mencionado, luego cada asesor o equipo tendrá el propio y puede tener ciertas modificaciones.

Particularmente, en la experiencia como asesor tengo como regla de trabajo la separación de los clientes en tres grandes grupos para aplicar diferentes modelos de cartera.

- Por un lado, aquellos clientes que cuentan con poca o nula experiencia y con intenciones de invertir un capital menor a \$1,000.000 aproximado y quieren mantenerse en pesos. Para estos casos se utilizan exclusivamente Fondos Comunes

---

<sup>8</sup> Consiste en una serie de preguntas, y toma en cuenta factores del inversor como la edad, propensión a la toma de riesgo, nivel de conocimiento de los activos financieros y su nivel de ingreso.

de Inversión cómo herramienta para el diseño de su cartera. Es fácil de comprender para el inversor y resulta eficiente para el asesor en cuanto a las consultas y el tiempo de la operatoria.

- Por otro lado, existen inversores con mayor capital a invertir y experiencia en inversiones con intenciones de realizar operaciones *on-shore*.
- Por último, existen clientes con mayor capital a invertir y quieren realizar operaciones *off-shore*.

Para pensar y recomendar carteras, necesariamente como asesor se utiliza un *view* de mercado que surge de lecturas de informe que brinda Balanz desde el equipo de *Research* y otros informes de mercado, noticias de diarios financieros, datos publicados por el BCRA y cualquier organismo de importancia tanto a nivel local como internacional. A continuación, se presenta el *view* a nivel local e internacional que fundamenta las estrategias y posiciones que se toman luego en las carteras.

### Estrategia local

Dado el deterioro de las condiciones macro, datos elevados de inflación (aunque los datos de mayo 7.8% fueron menores a abril 8.4%; interanual se ubica 114.2%) y la fuerte suba de tasas de política monetaria al 97%; se aumenta la exposición a instrumentos indexados al CER en perfiles conservadores/moderados en reemplazo a las letras de descuento dado que sus tasas quedaron atrasadas.

También, dadas las crecientes dificultades del BCRA para acumular reservas y la incertidumbre política previo a las PASO constituyen factores que ejercen presión sobre el tipo de cambio, de esta manera se propone continuar la visión de mantener carteras mayormente dolarizadas a través de dólar MEP o mediante instrumentos que ajusten al dólar (corporativos/soberanos/cedears – de acuerdo al riesgo a asumir).

En las alternativas en pesos, se consideran las siguientes como las más convenientes para posicionarse de cara al futuro:

- LECER X18S3: alternativa para corto plazo, ajusta su capital por CER. Vencimiento 18/09/23, rendimiento anual CER -0.6%.
- T2X3: alternativa corto plazo, vencimiento 13/08/23, rendimiento anual CER +1%.
- TX26: alternativa de largo plazo, vencimiento 11/26, rendimiento anual CER +11%.

Por otro lado, de acuerdo al escenario probable de sinceramiento del tipo de cambio oficial, para aquellos clientes que busquen cobertura en este sentido y estén dispuestos a asumir riesgo Tesoro, se visualiza como buena alternativa el bono TV24 que rinde la devaluación - 5.8% TIR con vencimiento 30/04/24. En otras palabras, hoy el inversor pagando este bono estaría comprando un dólar oficial de 270 a esa fecha, mientras que el TC mayorista actualmente es de 255.84.

Por último, la estrategia del equipo de *Research* es sobreponderar la deuda soberana en dólares, ya que la refinanciación de la deuda con el FMI debería ser suficiente para empujar los precios por encima de USD40 en promedio. Una elevada probabilidad de cambio de régimen (elecciones 2023), y una menor probabilidad de radicalización política y de crisis macroeconómica a gran escala; son los principales factores detrás de esa valuación.

### Estrategia internacional

Aumentar la exposición en todas las carteras a *treasuries* americanos de corto plazo (0.5 - 1 año), aprovechando aún el atractivo de tasas que ofrecen a riesgo 0, prevaleciendo este instrumento de renta fija por sobre los corporativos. Prevalecen bonos *high yield* sobre *investment grade* y los *short duration*, se explica cómo un *hedge* al riesgo de suba de tasas y ante presiones inflacionarias en el mercado americano.

Con una FED *hawkish* se mantienen preferencia desde lo *value* sobre las acciones *growth*, sin embargo, siguiendo de cerca las próximas decisiones de política monetaria de la FED, en definitiva bajas de tasas favorece en términos de valuaciones a las acciones de crecimiento. Esto dará lugar solo si la FED comienza a acercarse a su objetivo anual del 2% para la economía americana.

Por otro lado, dada la gran performance del sector tecnológico asociado al auge de la inteligencia artificial, monitoreamos el momento de tomar ganancia en las carteras expuestas al sector a través del Índice Nasdaq. Sector de IA y semiconductores son los más ponderados para carteras agresivas por el *momentum* y los potenciales beneficios a futuros que pueda tener en las economías.

En cuánto a emergentes, los bancos centrales han incrementado tasas ante la inflación, lo que ha atenuado el crecimiento y endureciendo las condiciones financieras. Por lo que, a pesar de los niveles atractivos de valuaciones, cuesta encontrar fortaleza a nivel general. Por su parte, con la economía China desacelerándose y riesgo regulatorio elevado, evitamos posicionar a los clientes en estos activos. La región de Europa se evita porque se considera que va a seguir siendo castigada por la guerra Rusia-Ucrania. Por último, se evita o pondera en menor medida a las commodities por las altas probabilidades sobre una próxima recesión principalmente en la economía americana, entendiendo que este sector es muy sensible a la actividad económica.

## **VI. CONCLUSIONES**

En el presente informe se describe el rol de asesor financiero y comercial en el marco de la operatoria de Balanz. A lo largo del trabajo se realiza una breve descripción de la empresa y del funcionamiento del mercado de capitales. Luego se presentan los principales instrumentos de renta fija, renta variable y mixta disponibles en el mercado que resultan atractivos para los distintos perfiles de clientes. En este marco, se proporcionan ejemplos y las herramientas de análisis utilizadas en la evaluación de bonos, dólar MEP, ON, acciones, fondos comunes de inversión, opciones, futuros, etc. que son las más comunes en el mercado argentino. Luego, se presentan los distintos perfiles de clientes de acuerdo a lo regulado por la CNV y las consideraciones respecto al diseño de carteras de acuerdo a los niveles de riesgo y montos de inversión asumidos por los clientes; así como las perspectivas y alternativas de inversión en base a estrategias locales e internacionales.

Esta práctica me permitió resumir en un documento parte la operatoria que diariamente evalué como asesor de la empresa desde 2019 y entender a lo largo de estos años que el trabajo como asesor financiero requiere no sólo de conocimientos técnicos y de la coyuntura económica mundial, sino que además exige desarrollar habilidades en cuánto a la

comunicación y negociación con los clientes, necesarias para prosperar en las relaciones en el largo plazo.

Finalmente, puedo agregar que es un trabajo desafiante y dinámico, pues con las nuevas tecnologías y el fácil acceso a la información, existen numerosas economías, nuevas industrias y mercados por explorar para ofrecer a los clientes, en sentido de diversificar sus carteras y maximizar su rentabilidad.

## VII. BIBLIOGRAFÍA

- Balanz SA, reportes internos y bases de datos.
- Boletín oficial de la República Argentina, disponible en <https://www.boletinoficial.gob.ar>
- Banco Central de la República Argentina, <https://www.bcra.gob.ar/>
- Comisión Nacional de Valores, material de estudio. Disponible en <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Profesionales>
- <https://www.bonistas.com>
- Koifin App, <https://app.koyfin.com/>
- Visor de precios de MatbaRofex, disponible en <https://matbarofex.primary.ventures/futuros/financieros>