



# **CARTERAS RECOMENDADAS CEDEARS**

Rendimiento julio  
**2023**

# LOS MERCADOS EN JULIO

---

Entre reportes trimestrales con algunas sorpresas, datos de inflación que dan señales de control en el crecimiento de los precios y una economía americana que insiste en mostrar su resistencia, comenzó la segunda mitad del año. Como saldo, el séptimo mes nos dejó ganancias en los principales índices de renta variable: el Dow Jones acumuló un alza 6,0%, mientras que el Nasdaq subió 3,8% y el S&P500 3,1%.

El sector energético fue el de mayor crecimiento durante julio (+7,3% m/m). El segmento perdedor de la primera mitad del año comenzó el segundo tiempo de 2023 con ganancias fundamentadas más en la suba en el precio del petróleo que en la reciente performance de las empresas. En efecto, los dos gigantes del sector, Exxon y Chevron, informaron caídas en sus utilidades, de 55,1% y 52,5%, respectivamente. Si bien el mercado preveía un desplome en las ganancias de estas empresas afectadas por los menores precios del gas y del petróleo, la caída informada por Exxon fue mayor a la esperada (USD 7.870 M vs. USD 8.570 M estimado). Sin embargo, la acción terminó el mes con saldo neutro impulsada por la evolución en el precio del crudo (el Brent acumuló una suba de 14,2% m/m y el WTI de 15,85% m/m). Los resultados de Chevron, por el contrario, superaron las estimaciones del mercado (USD 5.770 M vs. 5.540 M esperado) y la acción reaccionó acumulando una suba de 4% en el mes. En este contexto, nuestro instrumento Vista se destacó ya que, a pesar de presentar resultados por debajo de las expectativas, la acción terminó el mes con saldo positivo.

Servicios de la Comunicación también mostró un crecimiento destacado en el mes (+6,7%). Las sorpresas de Alphabet y Meta explicaron gran parte de esta performance. Ambas compañías superaron las estimaciones del mercado en ventas y ganancias y finalizaron el mes con subas de 10% y 11%, respectivamente. Por su parte, las compañías tecnológicas, que lideraron la suba de la primera mitad del año, cumplieron en términos generales con las expectativas en ellas depositadas. Aunque con un crecimiento más modesto, en julio, el sector continuó con la racha positiva y finalizó el mes con un alza de 2,6%. Se destacan los resultados de Microsoft, aunque con una reacción en el precio condicionada por su performance en el segmento Cloud, Oracle y Visa.

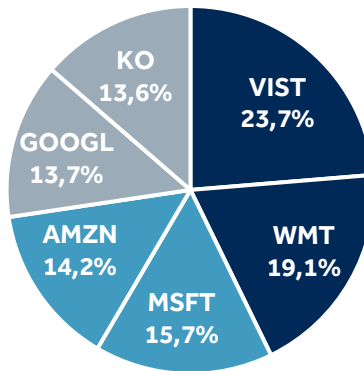
Mientras se publicaban los reportes, la Reserva Federal (FED) dio a conocer su decisión de aumentar la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos lo que la ubicó en el rango de 5,25-5,5%, el nivel más alto de los últimos 22 años. Si bien el crecimiento de los precios siguió mostrando indicios de control (la inflación medida por el IPC cayó al 3% desde el 4% de junio mientras que el indicador PCE también marcó 3% tras cerrar el mes previo en 3,8%), la FED remarcó su objetivo del 2% y dejó abierta la posibilidad de un alza adicional en sus próximas reuniones. Aunque la medida estuvo alineada con las expectativas, la sorpresa fue el cambio en las proyecciones de los economistas del organismo que ya no prevén una recesión hacia fin de año dada la resistencia de los indicadores macroeconómicos. Con este pronóstico, estarían dadas las condiciones para efectivamente ejecutar una nueva suba en las reuniones previstas para septiembre y octubre.

Esta fortaleza de la economía norteamericana fue convalidada al conocerse los datos del mercado laboral durante julio. En efecto, si bien se moderó el crecimiento de empleo, la tasa de empleo cayó al 3,5% desde el 3,6% de julio. Estos datos, sumados a la baja de la calificación crediticia de la deuda de Estados Unidos por parte de Fitch, condicionó la performance de la renta variable en los primeros días de agosto.

Las expectativas para agosto y lo que resta del 2023 permanecen centradas en las próximas decisiones de la FED y las repercusiones del ciclo de suba de tasas en la economía y el mercado de trabajo. Por un lado, en base a lo que revelan los indicadores y a las declaraciones de miembros del directorio de la FED, parece adecuado proyectar un alza adicional y una *terminal rate* en el rango 5,5%-5,75%. Por otro lado, la recesión empieza a ser descartada en algunos escenarios, pero aún es difícil descartarla por completo. Con la certeza que estamos cerca del fin de ciclo de tasas y frente a la incertidumbre sobre la actividad económica, parece oportuno dirigir estrategias hacia las industrias cuya performance se vincula más al costo de oportunidad del dinero que al nivel de actividad. El sector tecnológico, por lo tanto, conserva gran potencial *upside*, principalmente en el segmento *growth*, mientras que las compañías de consumo discrecional se enfrentan a la mayor incertidumbre y volatilidad.

# CARTERA DEFENSIVA

## CONFORMACIÓN DE LA CARTERA | REBALANCEO ACTUAL



## RENDIMIENTO DEL CAPITAL | TOTAL DEL PORTAFOLIO

Gráfico 2. Rendimiento acumulado del capital en ARS

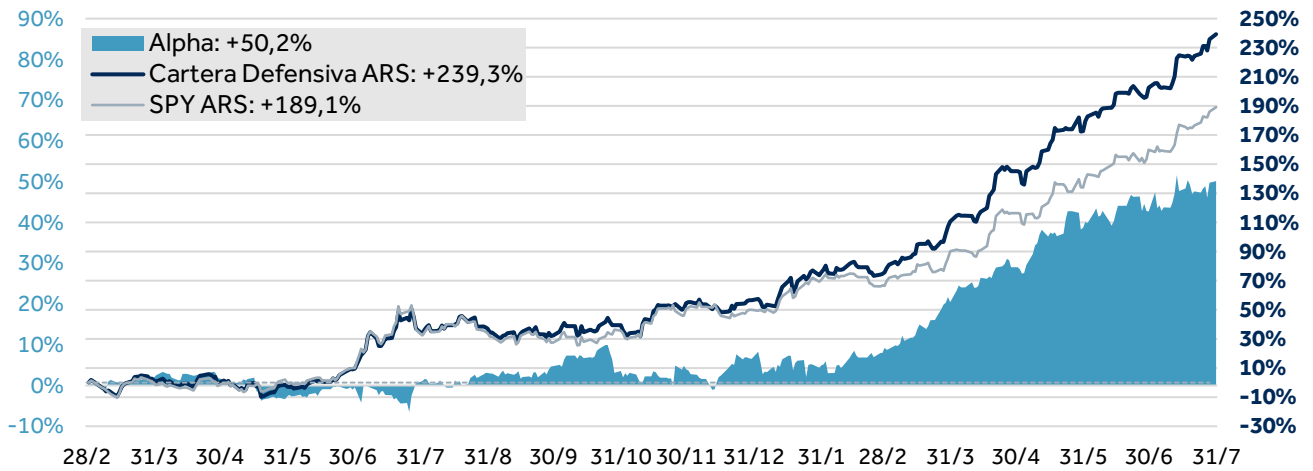
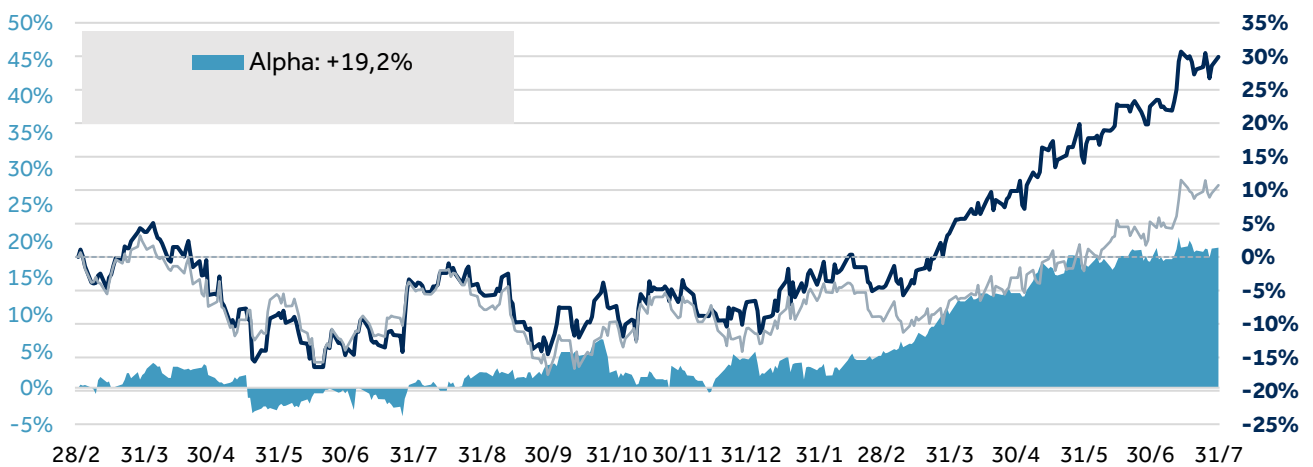


Gráfico 3. Rendimiento acumulado del capital en USD (@MEP)



## RENDIMIENTO DEL CAPITAL Y POR DIVIDENDOS | DETALLE POR INSTRUMENTO

**Cuadro 1. Rendimiento mensual por instrumento en USD**

	WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	3,5%	4,6%	4,8%	12,9%	0,1%	10,4%	6,1%	5,2%	
<b>Dividend</b>	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		
<b>Total</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>12,9%</b>	<b>0,1%</b>	<b>10,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,2%</b>	<b>0,9%</b>

**Cuadro 2. Rendimiento year-to-day por instrumento en USD**

	WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	16,8%	65,8%	0,3%	55,5%	45,0%	73,4%	38,5%	23,9%	
<b>Dividend</b>	0,8%		1,4%		1,3%		0,6%		
<b>Total</b>	<b>17,6%</b>	<b>65,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>55,5%</b>	<b>46,3%</b>	<b>73,4%</b>	<b>39,1%</b>	<b>17,8%</b>	<b>21,3%</b>

**Cuadro 3. Rendimiento acumulado por instrumento en USD**

	WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	24,0%	-7,8%	4,2%	4,9%	19,7%	242,0%	29,9%	10,7%	
<b>Dividend</b>	2,3%		4,3%		2,7%		1,5%		
<b>Total</b>	<b>26,3%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>8,5%</b>	<b>4,9%</b>	<b>22,4%</b>	<b>242,0%</b>	<b>31,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>26,2%</b>

### ESTRATEGIA

En julio, nuestra cartera conservadora tuvo un rendimiento superior al índice de referencia (Cedear S&P500 ETF) y acumula en el año una ganancia de 38,5% (vs. +23,9% del índice de referencia).

Google mostró la mejor performance del mes. Informó resultados por encima de las expectativas: ingresos por USD 62.060 M (vs. USD 60.270 M esperado) y ganancias por USD 18.360 M (vs. 17.620 estimado). Los resultados de Microsoft, por su parte, también estuvieron por encima de las previsiones con ingresos por USD 56.190 M (vs. 55.495 M esperado) y utilidades por USD 20.080 M (vs. 19.050 estimado). Sin embargo, la reacción en precio estuvo condicionada por la competencia en el segmento Cloud con Google ya que mientras que Azure de Microsoft mostró nuevamente desaceleración en sus ventas, la división en la nube de Google dio señales de consolidación.

No obstante, debemos tener en cuenta que la performance de estas compañías en el primer segmento del año estuvo condicionada por sus respectivos desarrollos en el campo de la inteligencia artificial, donde ambas mostraron buenos resultados. El segmento IA se mantiene como la principal batalla y fundamenta el principal potencial *upside*.

Vista mantiene la tendencia alcista, incluso tras haber presentado resultados por debajo de las expectativas. En el segundo trimestre del año, sus ingresos cayeron 21,5% en comparación con igual período del año anterior y el EBITDA se hundió 25%. La compañía explicó sus resultados a partir de la caída en el precio del crudo en el primer semestre y problemas de logística que retrasaron entregas. Si bien la

acción cayó cerca de 9% tras la presentación de sus resultados, el papel se recuperó y finalizó julio con una ganancia del 10%. Entendemos que la valuación de Vista venía respondiendo a los incrementos de ingresos y EBITDA por lo que la valuación estaba sostenida en sus fundamentos con poca expansión de múltiplos. En este sentido, esperamos que un resultado que representa una sorpresa negativa dada una coyuntura particular no debería afectar el valor del papel.

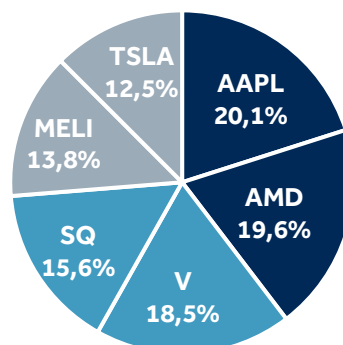
Las acciones más defensivas pertenecientes al segmento de Consumo Masivo, Walmart y Coca Cola, también terminaron el mes con saldo positivo luego de presentar resultados por encima del consenso. Los ingresos de Coca Cola en el segundo trimestre del año sumaron USD 11.966 M, lo que implica un crecimiento de 5,9% con relación a igual período del año previo. Las ganancias totalizaron USD 3.386 M, dando lugar a una suba en el margen de ganancias hasta el 28,3% desde el 27,1% del segundo trimestre de 2023. Walmart informó un crecimiento en las ventas del 7,6% (USD 152.301 M) y en sus ganancias del 10,2% a/a (USD 3.971 M)

Amazon mantiene su tendencia al alza a pesar de nuestra precaución (expresada en informes previos) respecto a su capacidad de recuperación y el impacto sobre el negocio de la compañía de una recesión o "hard landing". Los buenos resultados correspondientes al segundo trimestre informados en los primeros días de agosto dispararon el precio de la acción, por lo que esperamos que nuestra precaución se pueda disipar tras la performance esperada para el octavo mes.

Nuestra estrategia se mantiene en constituir un portafolio con compañías consolidadas tanto de sectores tradicionales y de menor volatilidad, como también del sector tecnológico de manera de preservar potencial de crecimiento. Vista se mantiene como el instrumento que aporta diversificación sectorial y regional.

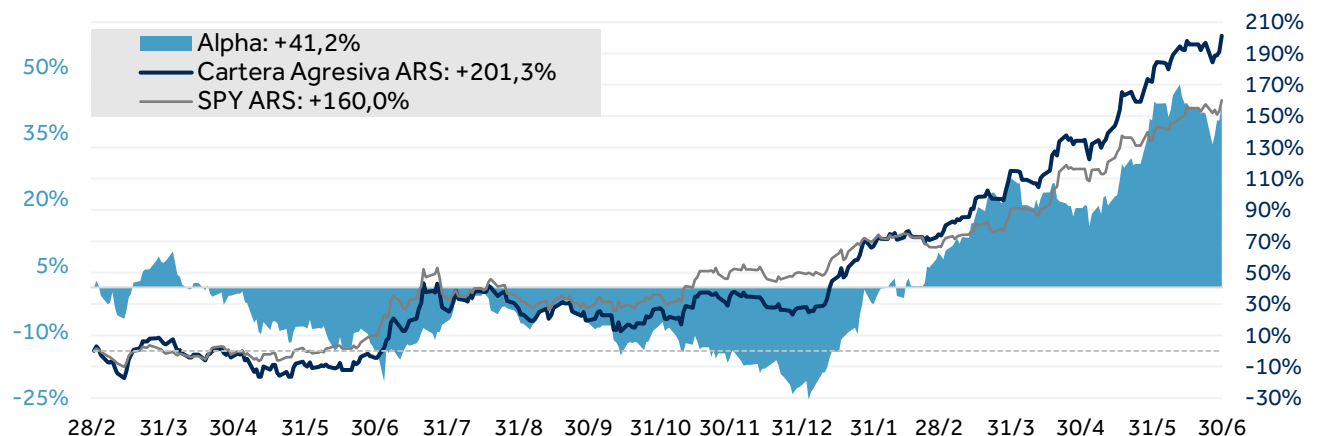
## CARTERA AGRESIVA

### CONFORMACIÓN DE LA CARTERA | REBALANCEO ACTUAL

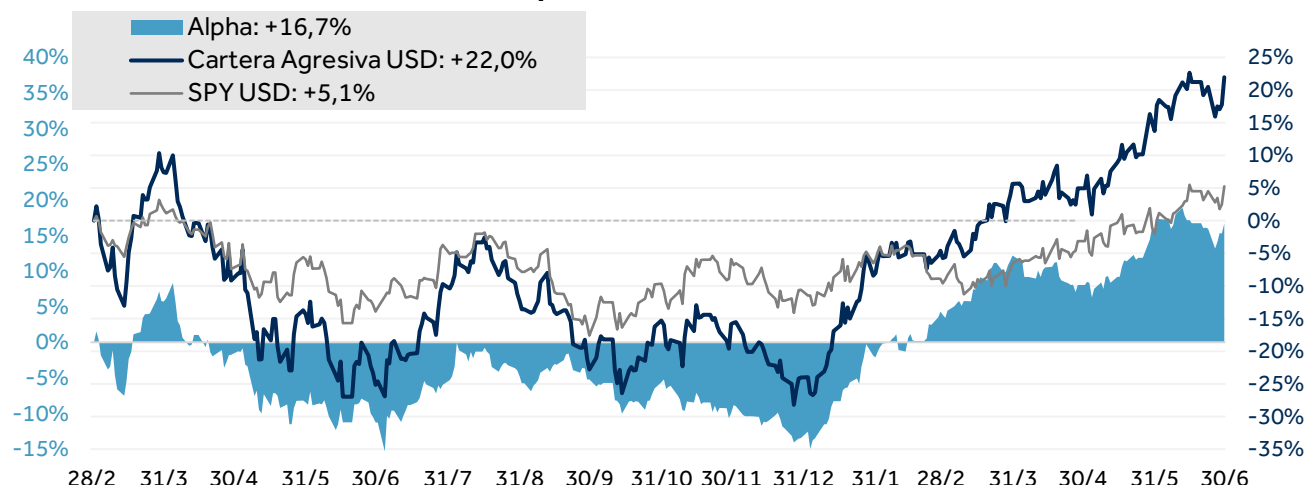


### RENDIMIENTO DEL CAPITAL | TOTAL DEL PORTAFOLIO

Gráfico 4. Rendimiento acumulado del capital en ARS



### Gráfico 5. Rendimiento acumulado del capital en USD (@MEP)



### RENDIMIENTO DEL CAPITAL Y POR DIVIDENDOS | DETALLE POR INSTRUMENTO\*

Cuadro 4. Rendimiento mensual por instrumento en USD

	AAPL	V	SQ	MELI	AMD	TSLA	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	3,1%	1,5%	23,3%	6,4%	2,3%	3,8%	6,4%	5,2%	
<b>Dividend</b>	0,0%	0,0%					0,0%		
<b>Total</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>23,3%</b>	<b>6,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>1,15%</b>

Cuadro 5. Rendimiento year-to-day por instrumento en USD

	AAPL	V	SQ	MELI	AMD	TSLA	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	56,3%	19,0%	45,3%	51,5%	0,8%	124,8%	70,0%	23,9%	
<b>Dividend</b>	0,3%	1,1%					0,3%		
<b>Total</b>	<b>56,5%</b>	<b>20,1%</b>	<b>45,3%</b>	<b>51,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>124,8%</b>	<b>70,2%</b>	<b>23,9%</b>	<b>46,4%</b>

Cuadro 6. Rendimiento acumulado por instrumento en USD

	AAPL	V	SQ	MELI	AMD	TSLA	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	26,2%	14,8%	45,3%	19,2%	0,8%	5,5%	29,7%	10,7%	
<b>Dividendo</b>	0,7%	2,9%					0,7%		
<b>Total</b>	<b>26,9%</b>	<b>17,7%</b>	<b>45,3%</b>	<b>19,2%</b>	<b>0,9%</b>	<b>5,5%</b>	<b>30,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>25,1%</b>

\*Los rendimientos de Block (\$SQ) y AMD (\$AMD) se calculan desde la fecha de incorporación a la cartera.

## ESTRATEGIA

Nuestra cartera agresiva mantiene un rendimiento acumulado en el año superior al índice de referencia - Cedear S&P500 ETF- (70,2% vs. 23,9%) y mostró en el mes una ganancia de 6,4% (vs. +5,2% del índice de referencia).

Block tuvo la mejor performance del mes. Si bien la acción inicio agosto en caída, la compañía informó ventas y ganancias por encima de las previsiones del mercado.

Tesla informó un récord de ventas de 466.000 vehículos. Sus ingresos totalizaron USD 24.927 M, cifra que superó el consenso (+1,7%) y representó un crecimiento de 47,2% interanual. Sus márgenes cayeron, sin embargo, desde el 14% del segundo trimestre del 2022 al 10,8% en el último cuarto de año. El impacto en sus ganancias de la estrategia de reducción de precios motivó la precaución en el mercado que inicialmente reaccionó negativamente. La acción cayó hasta el 9% en el día posterior a la presentación de resultados. Sin embargo, el papel se recuperó en el mes y finalizó agosto con saldo positivo.

Los ingresos informados por Visa estuvieron alineados con las estimaciones del mercado, totalizando USD 8.123 M (+11,7% a/a). Sus ganancias por USD 4.499 M, sin embargo, superaron las previsiones que se ubicaban USD 4.400 M. Además, Visa informó que recompro USD 3.000 M de acciones en el último trimestre por lo que aún tiene un remanente de USD 8.000 M de fondos autorizados para recompras.

Nuestra estrategia se mantiene en constituir un portafolio con compañías consolidadas tanto de sectores tradicionales y de menor volatilidad, como también del sector tecnológico de manera de preservar potencial de crecimiento. Adicionalmente, incluimos a Vista, otorga diversificación sectorial y regional.

---

**Fuente:** Bloomberg, Byma

### Disclaimer

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de BAVSA. No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, BAVSA no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. Buenos Aires Valores S.A. (BAVSA) es Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio inscripto bajo el N.º 497 en la Comisión Nacional de Valores (CNV), autorizado para operar en Bolsas y Mercado Argentinos (BYMA), el Mercado Abierto Electrónico (MAE), el Mercado Argentino de Valores (MAV) y el Mercado a Término de Rosario (ROFEX).