

# **CARTERAS RECOMENDADAS CEDEARS**

Rendimiento agosto  
**2023**

# LOS MERCADOS EN AGOSTO

---

En agosto, la volatilidad retornó a la renta variable en los mercados norteamericanos. La inflación que amenaza con no estar controlada sumada a la resistencia de la economía americana, fortalecieron las expectativas de una nueva suba de las tasas de referencia en septiembre y motivaron a los inversores a posicionarse para un posible *hard landing*.

El período inició con la rebaja de la calificación crediticia de Estados Unidos por parte de la agencia Fitch. La decisión fue fundamentada a partir de un empeoramiento de las principales métricas y las tensiones políticas que se generan cuando es requerido un aumento del límite de la deuda. Los mercados reaccionaron negativamente, aumentó el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. y los títulos a 10 años alcanzaron su interés máximo desde el último noviembre. La renta variable acumuló pérdidas en las primeras cuatro jornadas del mes tras lo cual alternó rondas de pérdidas y ganancias.

La inflación de julio en EE.U. se aceleró al 3,2% interanual desde el 3% de junio tras 12 meses consecutivos a la baja. Sin embargo, la medición núcleo, que excluye a los alimentos y a la energía, descendió una décima y marcó 4,7% a/a. Por su parte, el mercado laboral reafirmó su fortaleza. Si bien durante julio se crearon 157.000 puestos de trabajo, levemente por debajo de los 200.000 esperado por los analistas, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5%, por debajo del 3,6% de junio. La inflación que sigue amenazando y el mercado laboral que permanece resistiendo, generan un clima propicio para mantener la dureza de la política monetaria por parte de la Reserva Federal.

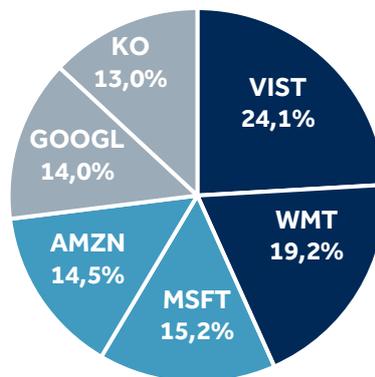
Como saldo, el octavo mes nos dejó pérdidas en los principales índices de renta variable: el Dow Jones acumuló una baja de 3,4%, mientras que el S&P500 cayó 1,8% y el Nasdaq 1,6%. El sector energético fue el único sector del S&P500 que cerró en zona verde, con una ganancia acumulada en agosto de 1,3%. Detrás se ubicaron Servicios de la Comunicación (-0,4% m/m), Cuidado de la Salud (-0,8%) y Tecnologías de la Información (-1,5%). La principal pérdida la sufrió el segmento de Servicios públicos (-6,7% m/m) seguida por Productos Básicos (-3,8% m/m) y Materiales (-3,5%).

La evolución del precio del petróleo explicó la performance destacada del sector energético: el petróleo Brent escaló 1,5% y el WTI 2,2%. Reportes del segundo trimestre condicionaron la performance del sector tecnológico. Al segmento de mayor exposición a las decisiones sobre la tasa de política monetaria, la volatilidad del mes fue acompañada por algunos resultados que arrastraron a competidores y/o socios y amplificaron o amortiguaron los vaivenes generales. Apple informó una desaceleración en sus ventas que, aunque leve, decepcionó al mercado y dio lugar a una caída de sus acciones. Nvidia, por el contrario, superó con margen las previsiones de los analistas, sus acciones escalaron y terminaron el mes en terreno positivo arrastrando a empresas vinculadas a la Inteligencia Artificial.

Para lo que queda de septiembre, esperamos volatilidad. Hacia fin de mes, el mercado conocerá una nueva decisión de la FED y se podrá saber si se llega o no a la *terminal rate*. Las expectativas, en base a declaraciones de las autoridades del organismo, se ubican a un alza adicional, que podría ejecutarse en la próxima reunión. Teniendo esto en consideración y conforme mencionamos en nuestro informe anterior, 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.

# CARTERA DEFENSIVA

## CONFORMACIÓN DE LA CARTERA | REBALANCEO ACTUAL



## RENDIMIENTO DEL CAPITAL | TOTAL DEL PORTAFOLIO

Gráfico 2. Rendimiento acumulado del capital en ARS

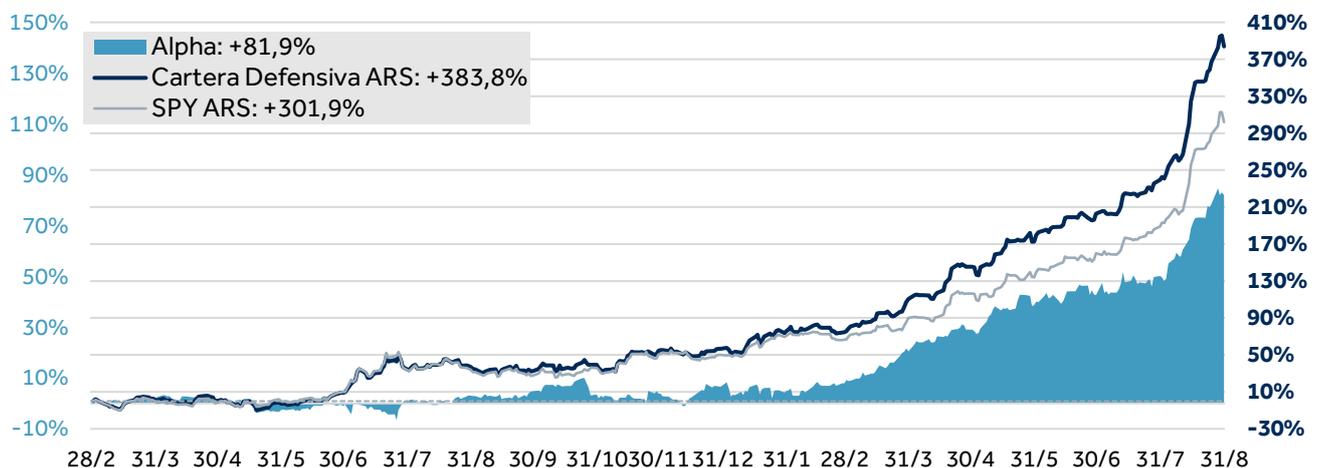


Gráfico 3. Rendimiento acumulado del capital en USD (@CCL<sup>1</sup>)



<sup>1</sup> El CCL se encuentra calculado en base al ratio de Banco Galicia (GGAL AR \* 10/GGAL US)

## 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>	1,2%	2,6%	-4,0%	2,1%	-2,7%	2,1%	0,4%	-2,1%	
<b>Dividendos</b>	0,3%		0,0%		0,6%		0,2%		
<b>Total</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>2,7%</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>	13,6%	63,5%	-7,5%	52,6%	35,6%	70,0%	33,6%	16,5%	
<b>Dividendos</b>	1,1%		1,5%		2,0%		0,7%		
<b>Total</b>	<b>14,7%</b>	<b>63,5%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>52,6%</b>	<b>37,6%</b>	<b>70,0%</b>	<b>34,3%</b>	<b>16,5%</b>	<b>17,8%</b>

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

	WMT	AMZN	KO	GOOGL	MSFT	VIST	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	25,5%	-5,3%	0,0%	7,2%	16,6%	249,2%	30,5%	8,4%	
<b>Dividendos</b>	2,7%		4,4%		3,4%		1,7%		
<b>Total</b>	<b>28,2%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>20,0%</b>	<b>249,2%</b>	<b>32,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>23,7%</b>

## ESTRATEGIA

En agosto, nuestra cartera conservadora tuvo un rendimiento superior al índice de referencia (Cedear S&P500 ETF) y acumuló una ganancia de 0,4% m/m (vs. una caída de 2,1% del índice de referencia).

Amazon mostró la mejor performance del mes. Informó resultados por encima de las expectativas: ingresos por USD 134.380 M (vs. USD 131.620 M esperado) y ganancias por acción por USD 0,63 (vs. USD 0,35 estimado). Los sólidos resultados en el segmento AWS sumados al control de gastos a través de nuevos centros logísticos (los ingresos aumentaron 10,8% a/a mientras que el Ebitda ajustado creció 46,2% en igual comparación) impulsaron tanto los resultados del segundo trimestre como las perspectivas para el próximo período.

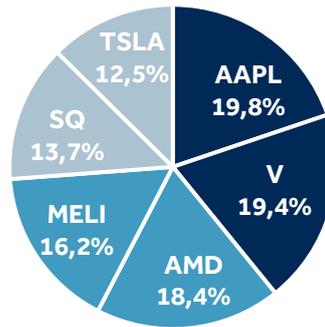
Coca Cola mostró la mayor caída de nuestra cartera en el mes. Tras presentar a fines de julio resultados por encima del consenso, las acciones de Coca Cola descontaron en agosto afectadas por la performance del sector de Consumo de productos básicos (-3,8%). Las acciones de Microsoft también cayeron tras alcanzar máximos en las semanas previas. Nuevamente, las perspectivas sobre una nueva suba de las tasas por parte de la FED tienen particular impacto en el segmento tecnológico y aunque Microsoft también informó resultados 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), su performance en el segmento

Azure de Microsoft había alarmado al mercado, por lo que afrontó un mes volátil con cierto debilitamiento en su posición frente a los inversores.

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.

## CARTERA AGRESIVA

### CONFORMACIÓN DE LA CARTERA | REBALANCEO ACTUAL



### RENDIMIENTO DEL CAPITAL | TOTAL DEL PORTAFOLIO

Gráfico 4. Rendimiento acumulado del capital en ARS

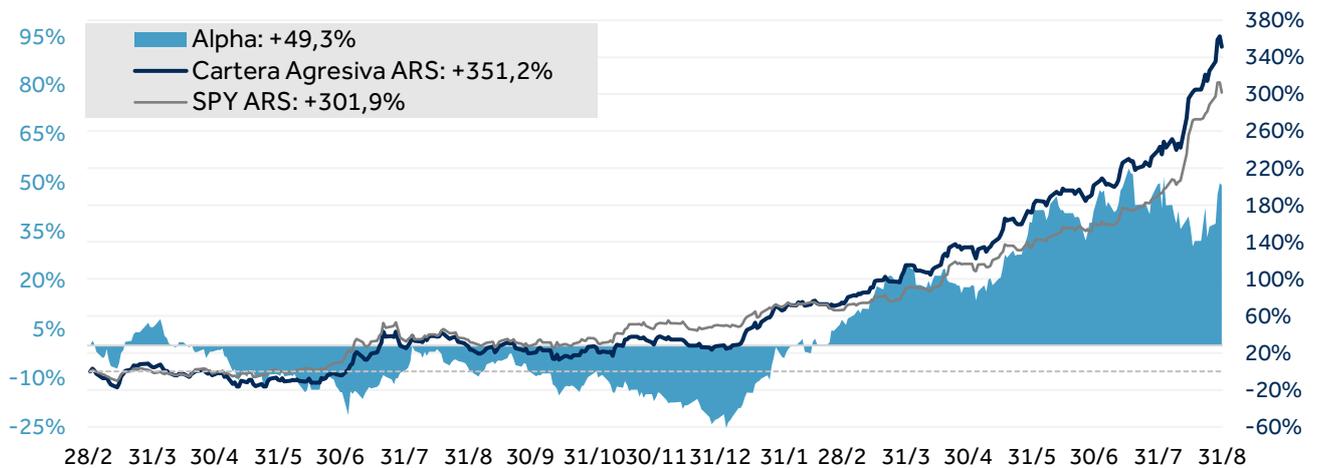
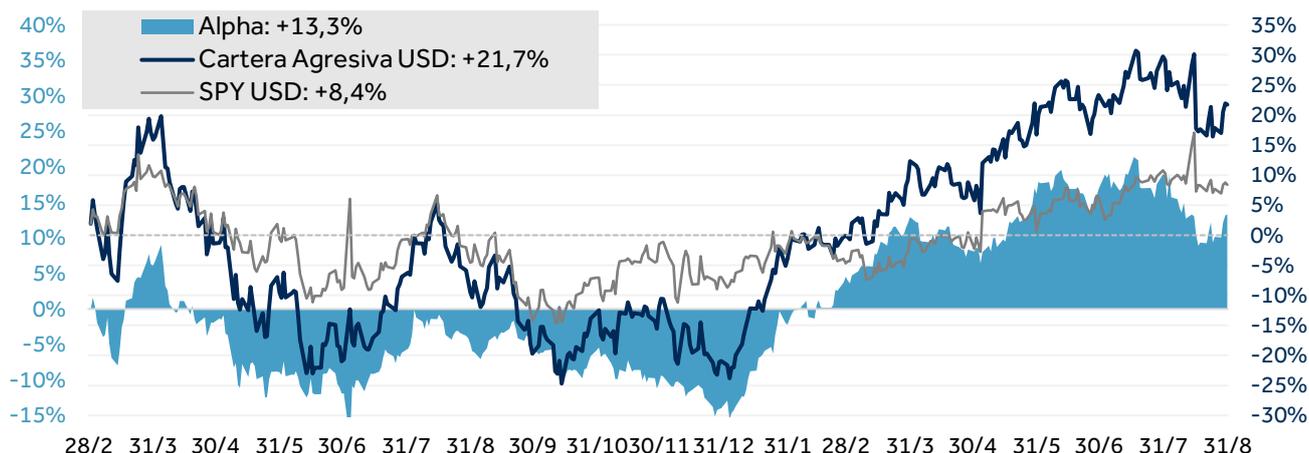


Gráfico 5. Rendimiento acumulado del capital en USD (@CCL)



## 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>	-4,6%	2,9%	-28,8%	10,3%	-8,3%	-3,8%	-6,2%	-2,1%	
<b>Dividendos</b>	0,1%	0,5%					0,1%		
<b>Total</b>	<b>-4,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>-28,8%</b>	<b>10,3%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-3,93%</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>	43,2%	17,7%	-4,7%	60,6%	-11,3%	107,8%	53,2%	16,5%	
<b>Dividendos</b>	0,3%	1,1%					0,3%		
<b>Total</b>	<b>43,5%</b>	<b>18,9%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>60,6%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>107,8%</b>	<b>53,5%</b>	<b>16,5%</b>	<b>37,0%</b>

Cuadro 6. Rendimiento acumulado por instrumento en USD

	AAPL	V	SQ	MELI	AMD	TSLA	S&P500		
							Cartera	ETF	Alpha
<b>Capital</b>	20,4%	18,2%	-4,7%	31,5%	-11,3%	1,5%	21,7%	8,4%	
<b>Dividendos</b>	0,9%	3,5%					0,8%		
<b>Total</b>	<b>21,3%</b>	<b>21,7%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>31,5%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>22,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>14,1%</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 - Cedeat S&P500 ETF (53,2% vs. 16,5%). En el mes, mostró una caída de 6.2% (vs. -2,1% del índice de referencia).

Block descontó la suba de julio. La compañía informó resultados por encima de las previsiones: ingresos por USD 5.530 M (vs. 5.117 estimado) y ganancias por USD 246 M (vs. 212 proyectado). El crecimiento en sus ingresos (+25,7% a/a), la mejora del margen operativo y el aumento en su guía para el 2023 no lograron convencer al mercado que ve en la desaceleración del crecimiento del volumen de ventas una amenaza que no lograría ser cubierta con la caída en los costos. En un mes de volatilidad para instrumentos tecnológicos, la acción descontó el recorrido de julio.

AMD también superó las estimaciones del mercado. Sus ingresos en el segundo trimestre totalizaron USD 5.359 M (vs. 5.316 estimado) mientras que sus ganancias alcanzaron USD 948 M (vs. USD 927 proyectado). De acuerdo con las declaraciones de su CEO, Lisa Su, los sólidos resultados se explicaron a partir del aumento de los procesadores EPYC y Ryzen 7000 de cuarta generación. Sin embargo, la desaceleración de ingresos respecto al año previo que implican estos resultados y las amenazas sobre las ventas del sector chips para PC que ponen aun más presión para el próximo período, alertó a los inversores en un mes que buscaron refugio.

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).