

**DIA 3**

# Workshop de Inversiones Financieras



**CARTA  
FINANCIERA**  
IDEAS CONCRETAS

# Riesgos Globales 2023



**CARTA  
FINANCIERA**

IDEAS CONCRETAS

# Acciones en EEUU



**CARTA  
FINANCIERA**

IDEAS CONCRETAS



# Deuda sobre PBI (Métrica de Warren Buffett)

## US Buffett Indicator Ratio w/Std Dev Bands

currentmarketvaluation.com



Highcharts.com



# S&P 500: Price to earnings

## S&P500 10-Year P/E (CAPE) Ratio

currentmarketvaluation.com



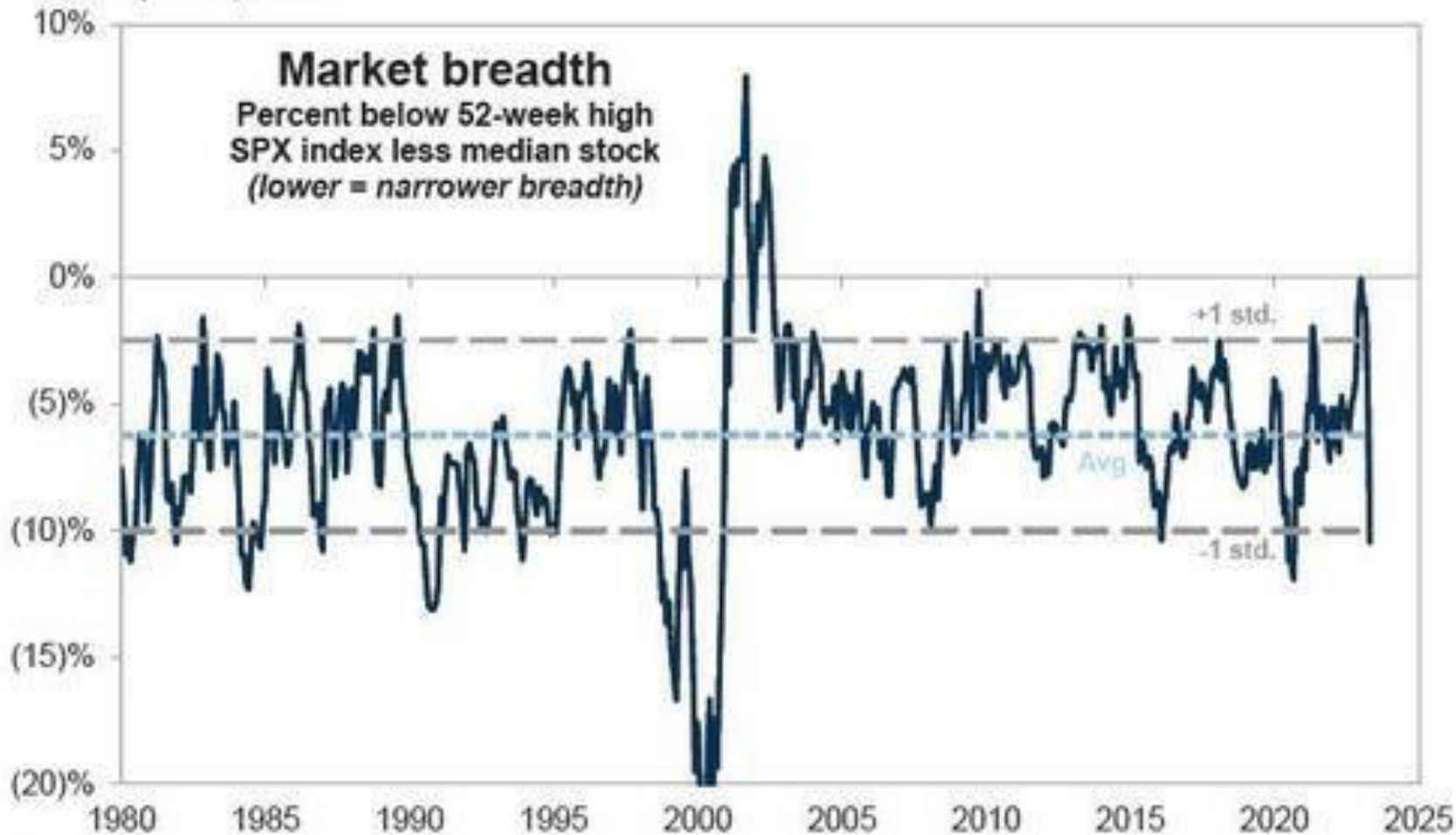
Highcharts.com



# Market “breadth”

## Exhibit 4: Market breadth has declined sharply in recent weeks

as of April 27, 2023



Source: Goldman Sachs Global Investment Research



# ¿Tecnología “cara”?

**Chart 4: US tech vs S&P 500 back at Feb'00 / Jan'70 levels**

Tech relative price performance vs S&P 500



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, Global Financial Data

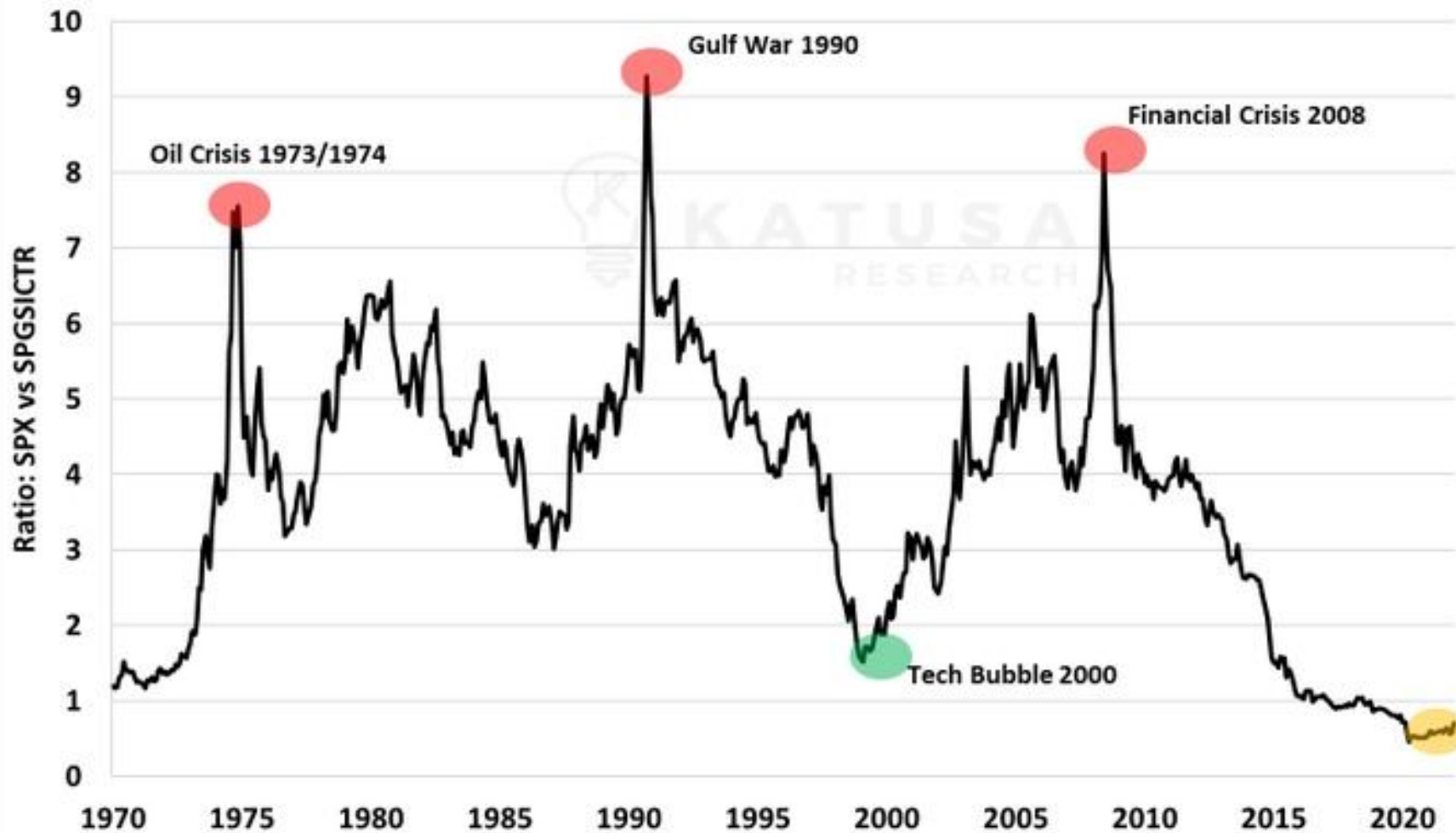
BofA GLOBAL RESEARCH



# ¿Acciones “caras” vs Commodities “baratos”?

## S&P Commodity Index vs S&P 500

Equities are Expensive, Commodities are Cheap





# Leading Indicators: ¿qué nos dicen?



# Indicadores de valuación

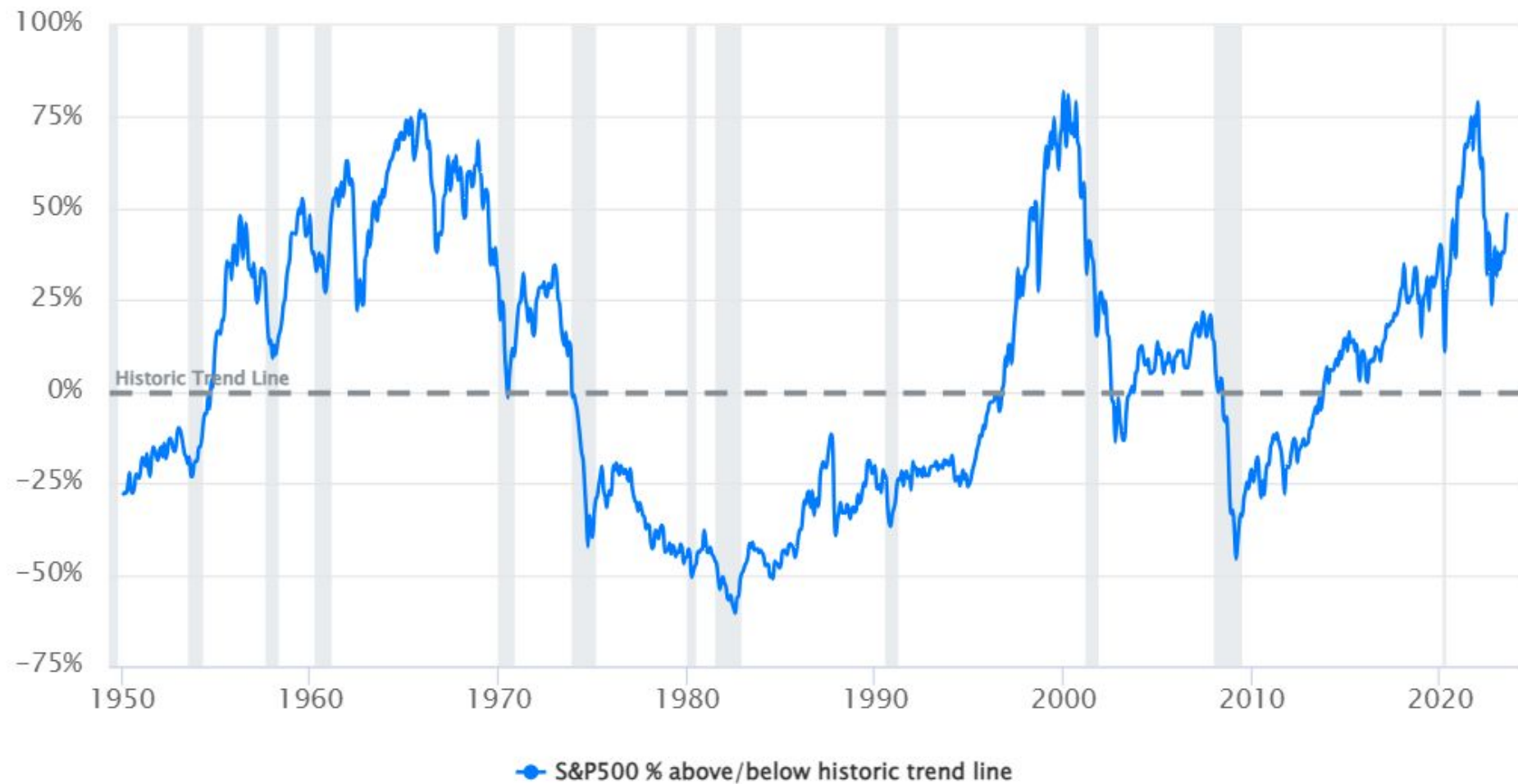
<u>Factor</u>	<u>Start Date of Data</u>	<u>End Date of Data</u>	<u>Most Recent Value</u>	<u>Most Recent Tile</u>
Median Price to Earnings	03/31/1964	06/30/2023	<u>26.0</u>	Extremely Overvalued
Price to GAAP Earnings	03/31/1926	06/30/2023	<u>24.7</u>	Extremely Overvalued
Price to Shiller Earnings	12/31/1925	12/31/2022	<u>27.9</u>	Extremely Overvalued
Price to Shiller Operating Earnings	01/31/1995	06/30/2023	<u>27.5</u>	Moderately Overvalued
Price to Shiller Operating Earnings (GAAP Earnings Prior to 1994)	02/29/1936	06/30/2023	<u>27.5</u>	Extremely Overvalued
Total Market Value to Shiller Total NIPA Earnings	02/28/1957	06/30/2023	<u>29.4</u>	Extremely Overvalued
Total Market Value to Total NIPA Earnings	03/31/1952	06/30/2023	<u>29.5</u>	Extremely Overvalued
Price to Cash-Adjusted Earnings	12/31/1973	06/30/2023	<u>20.5</u>	Moderately Overvalued
Price to Operating Earnings	12/31/1984	06/30/2023	<u>21.6</u>	Moderately Overvalued
Price to Forward Earnings	02/28/1983	06/30/2023	<u>18.7</u>	Extremely Overvalued
Price to 4Y Trailing & 1Y Forward Earnings	02/29/1988	02/28/2023	<u>21.3</u>	Moderately Overvalued
Price to 1Y Trailing & 1Y Forward Earnings	02/28/1987	02/28/2023	<u>18.6</u>	Moderately Overvalued
Price to Sales	01/31/1972	06/30/2023	<u>2.5</u>	Extremely Overvalued
Price to Book	12/31/1925	06/30/2023	<u>4.1</u>	Extremely Overvalued
Price to Cash Flow	01/31/1967	06/30/2023	<u>15.5</u>	Extremely Overvalued
Dividend Yield	12/31/1925	06/30/2023	<u>1.5</u>	Extremely Overvalued



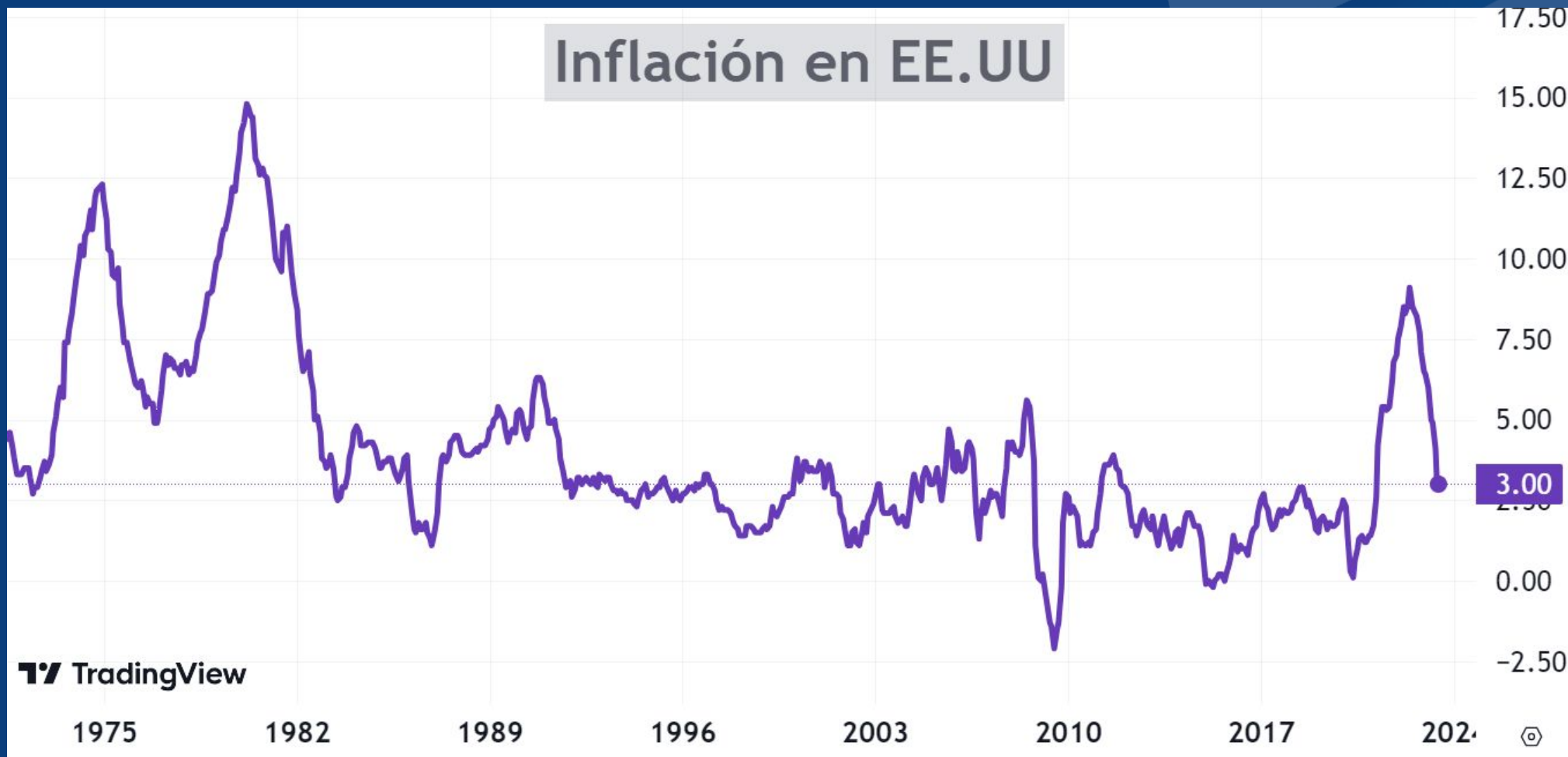
# S&P 500: valuación

## S&P500 % Above/Below Historic Trend Line

currentmarketvaluation.com

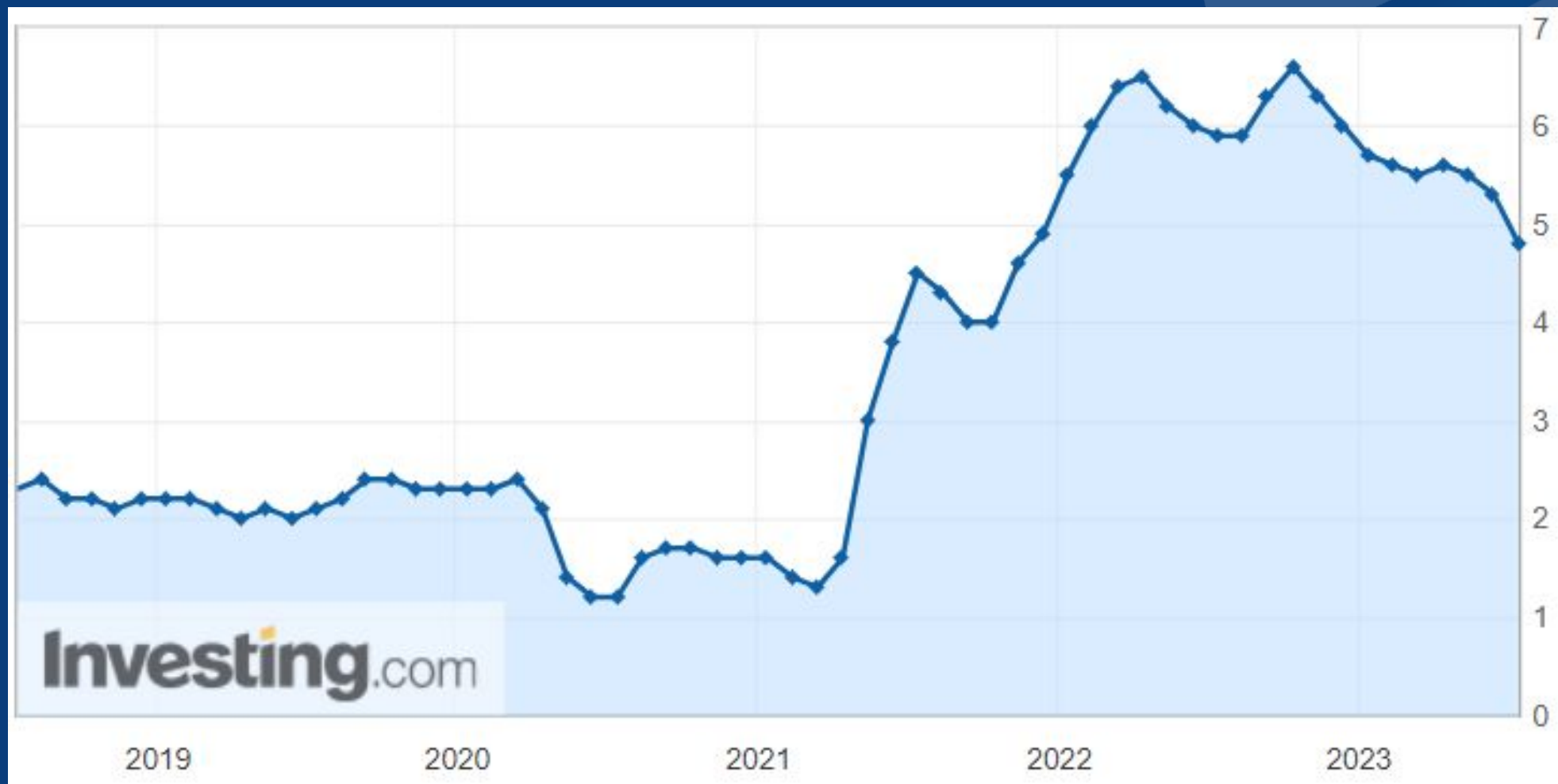


# Inflación en EEUU: ¿volverá a subir?

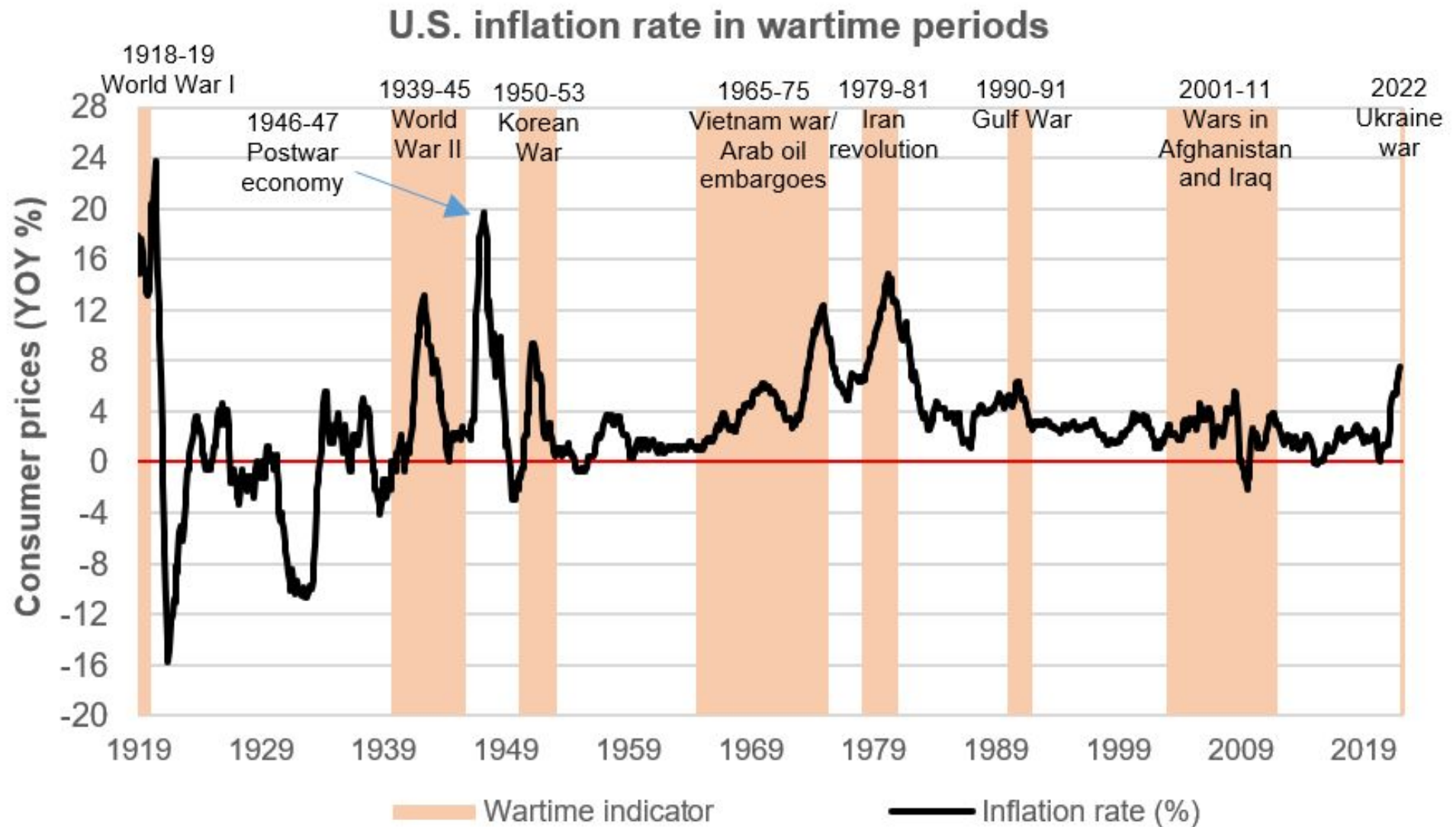




# Core Inflation sigue muy elevada



# Las guerras son inflacionarias

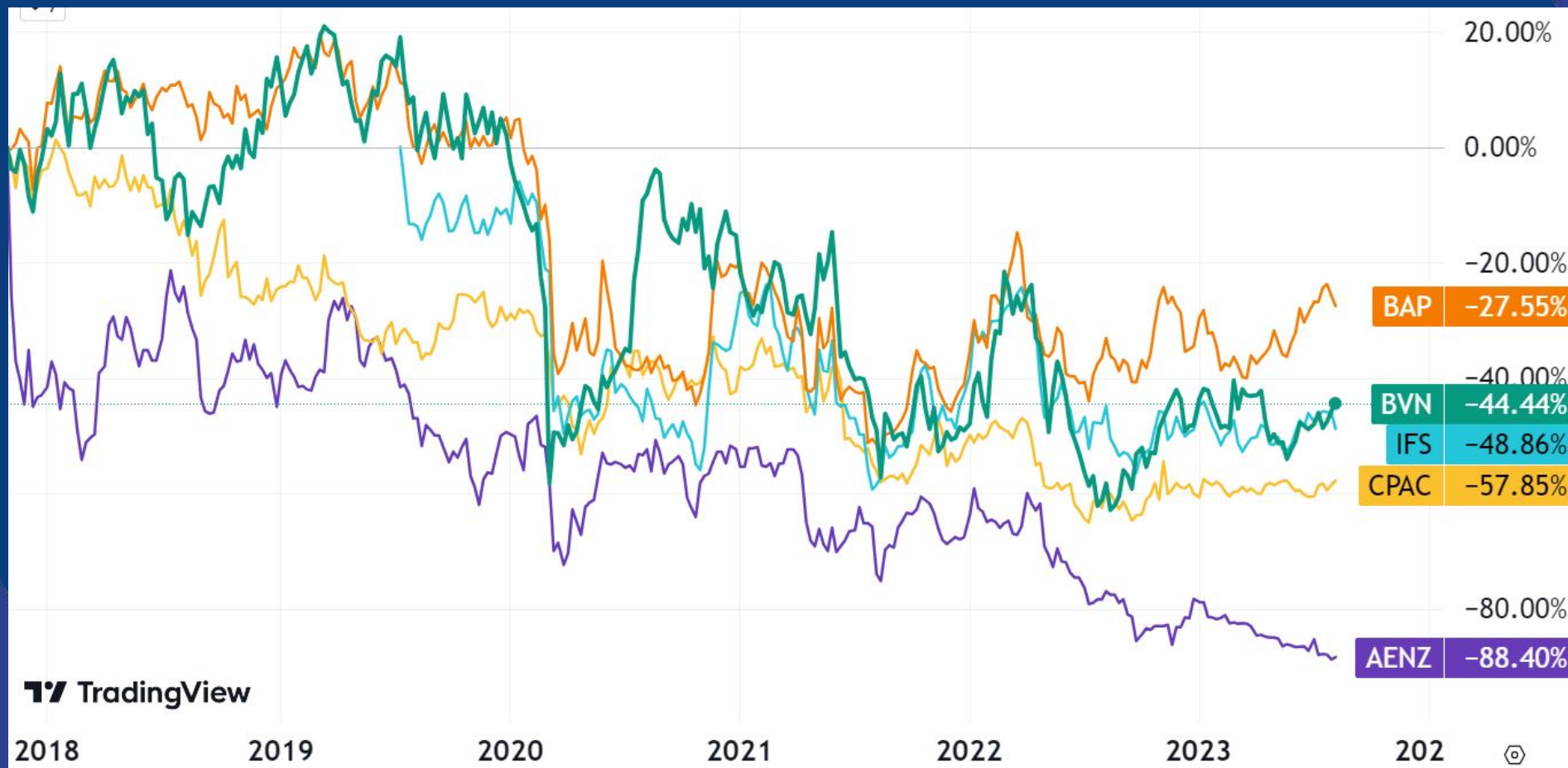


Source: BLS; NBER; RSM US

# Value vs. Growth - Gráfico semanal



# ADRs de Perú - Tendencia bajista








**BAP = Credicorp**  
**BVN = Buenaventura Mining**  
**IFS = Intercorp Financial Services**  
**CPAC = Cementos Pacasmayo**  
**AENZ = Aenza S.A**





## ADRs de Perú

Nombre ↕	Vol. promedio (3m) ↕	Cap. mercado ↕	Ingresos ↕	PER ↕
 <b>BVN</b> Buenaventura Mini...	1,61M	1,97B	80,05B	2.147,00
 <b>BAP</b> Credicorp	278,18K	11,93B	15,89B	9,11
 <b>IFS</b> Intercorp Financial ...	41,94K	2,72B	4,80B	7,10
 <b>CPAC</b> Cementos Pacasm...	5,27K	464,81M	2,01B	10,03
 <b>AENZ</b> Aenza	1,46K	147,59M	4,24B	-1,18



# ADRs de Perú



**BAP = Credicorp → única positiva desde 2008**



# Sol Peruano vs USD



Bonos

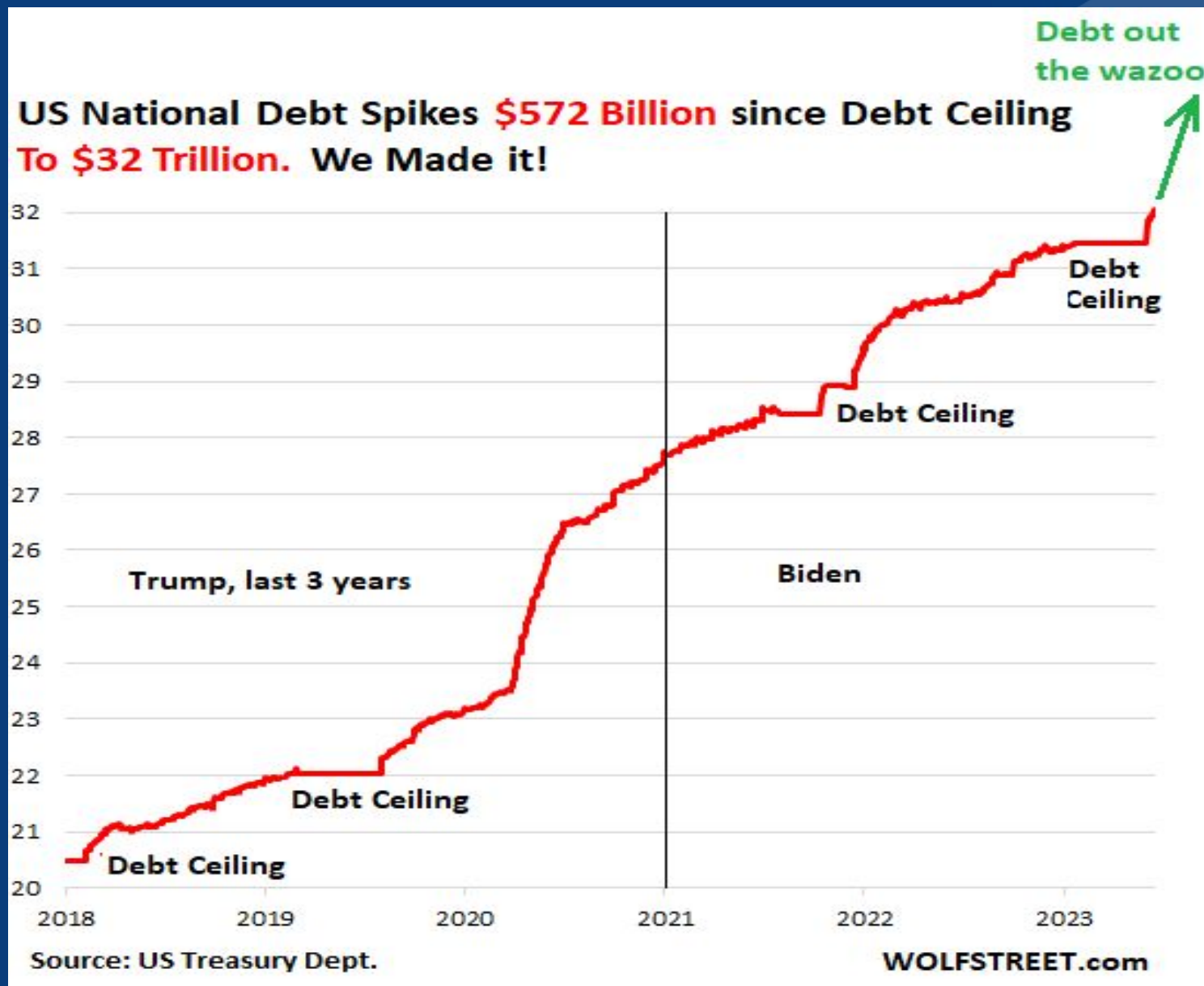


**CARTA  
FINANCIERA**

IDEAS CONCRETAS



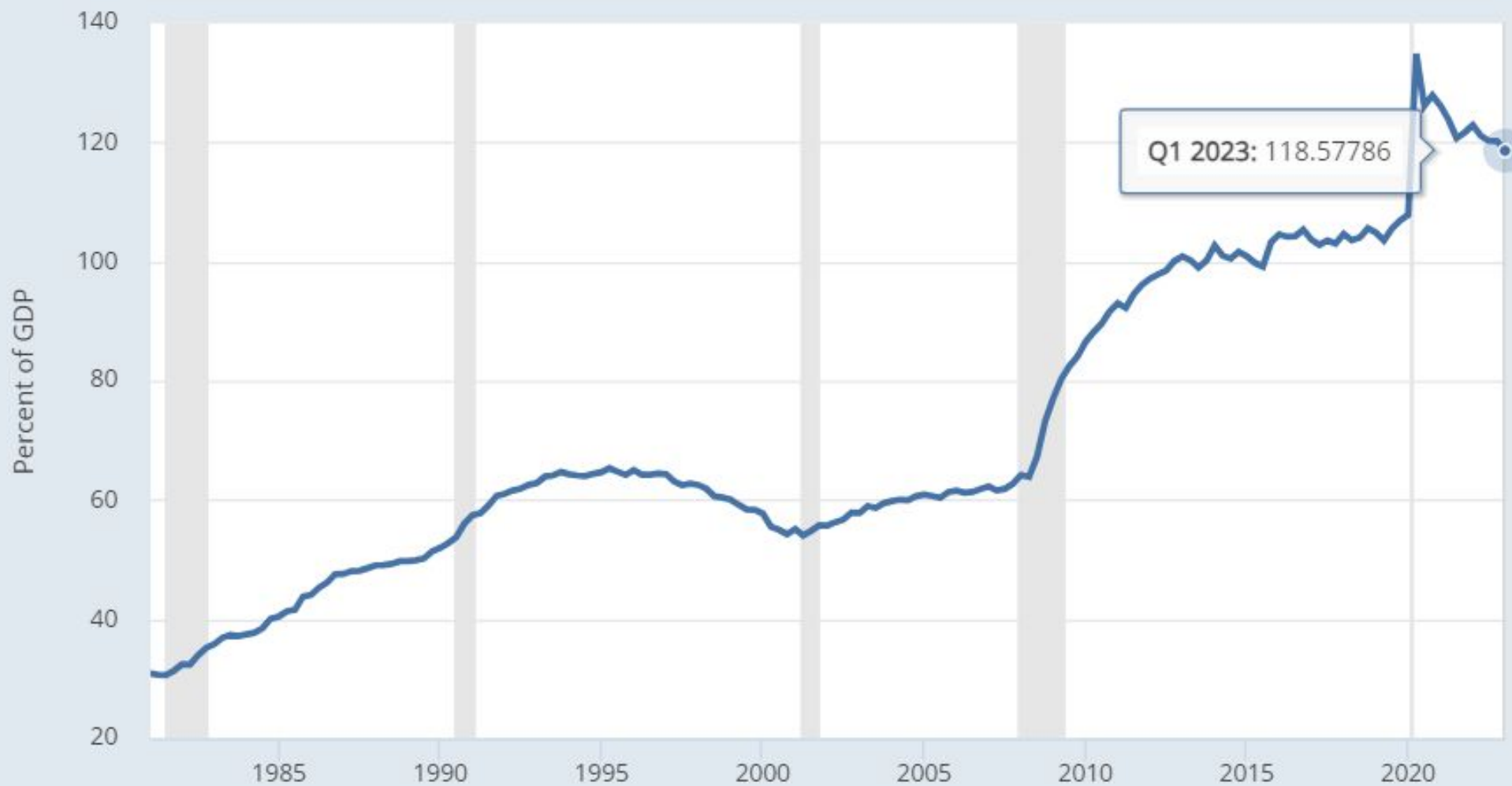
# Deuda pública EEUU: USD 31.4 Trillions



# Deuda pública sobre PBI: 118%

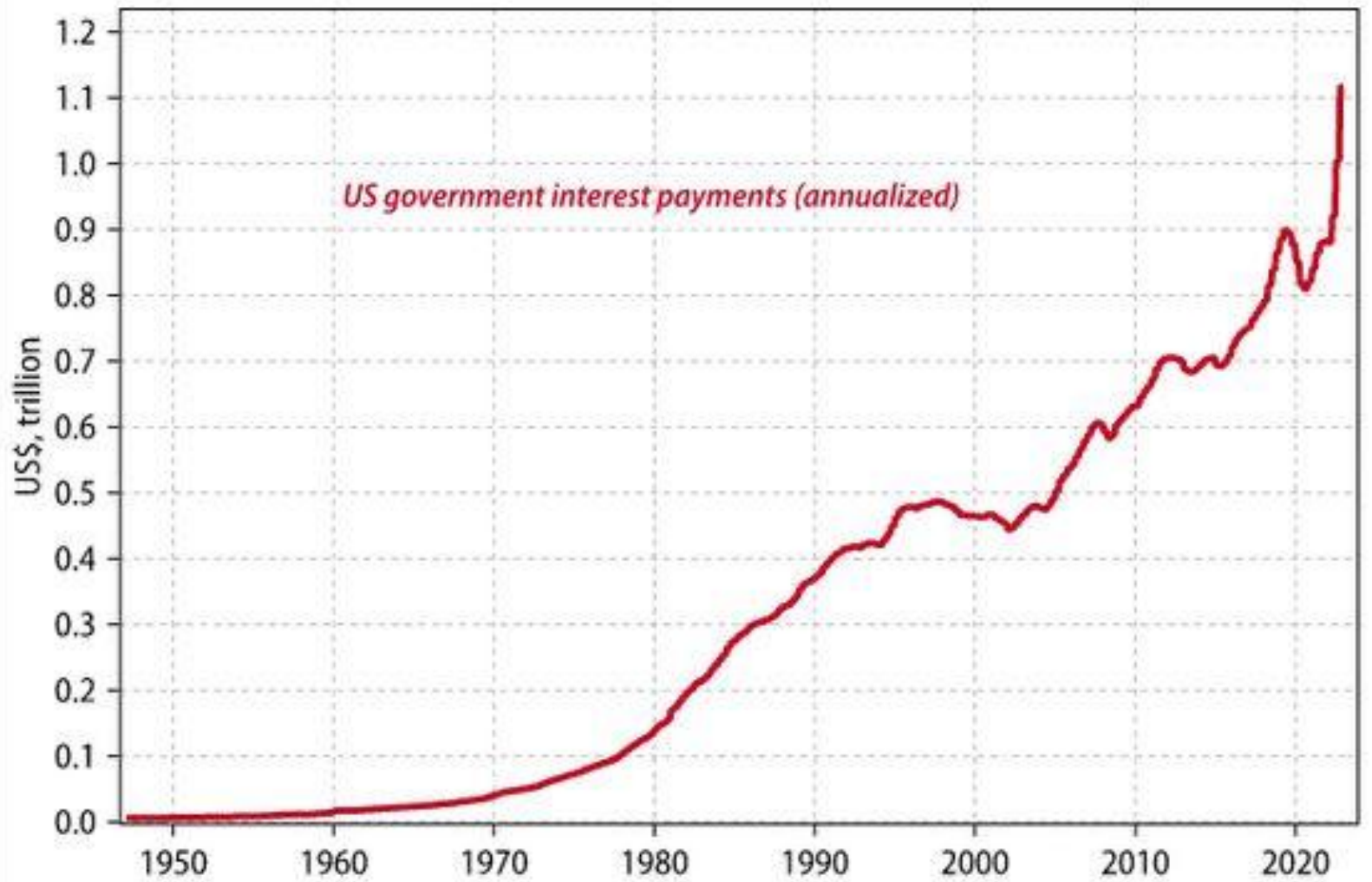
**FRED**

Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product



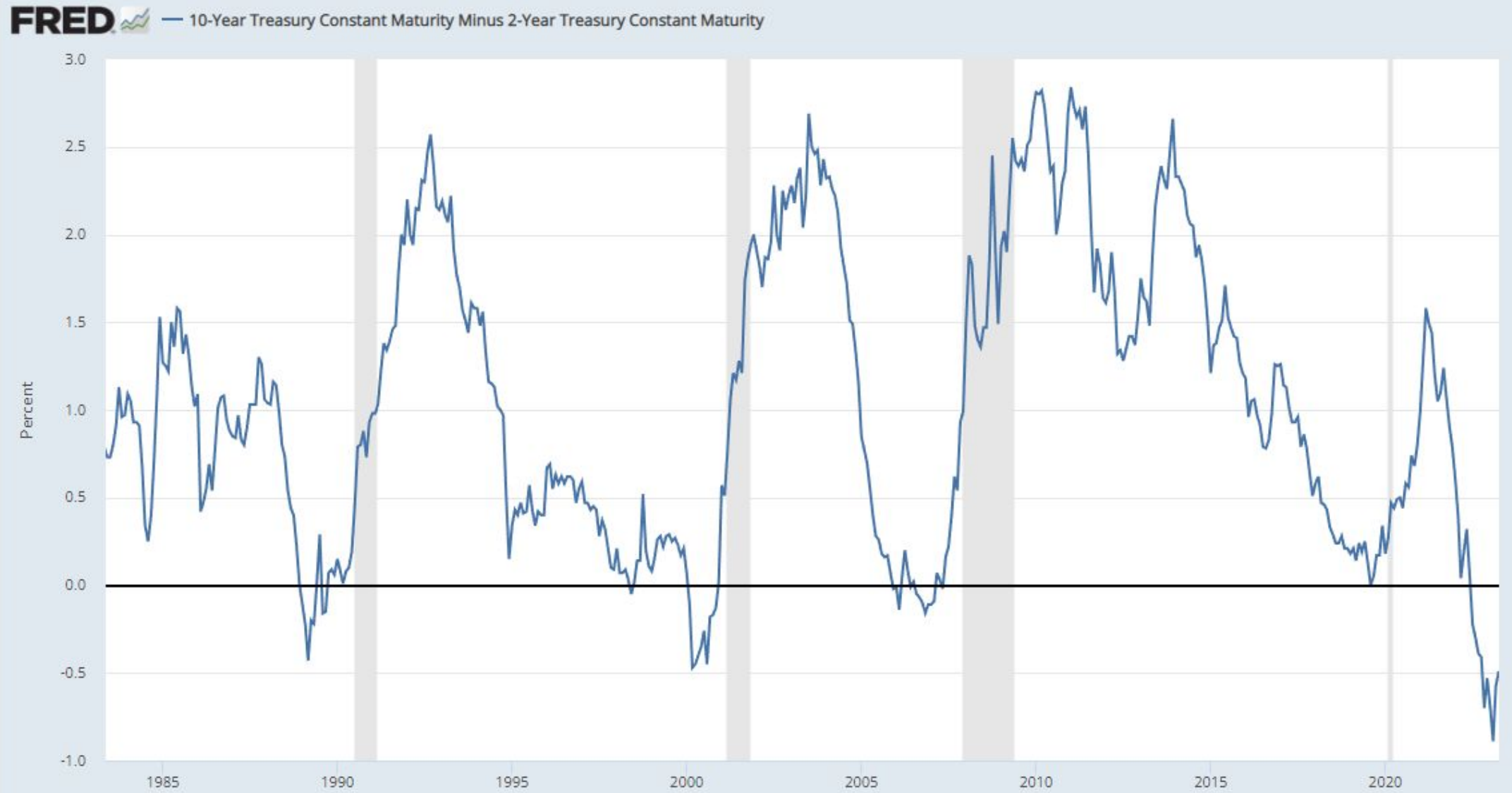
# Intereses de la deuda EEUU

**...US government interest payments are going parabolic**

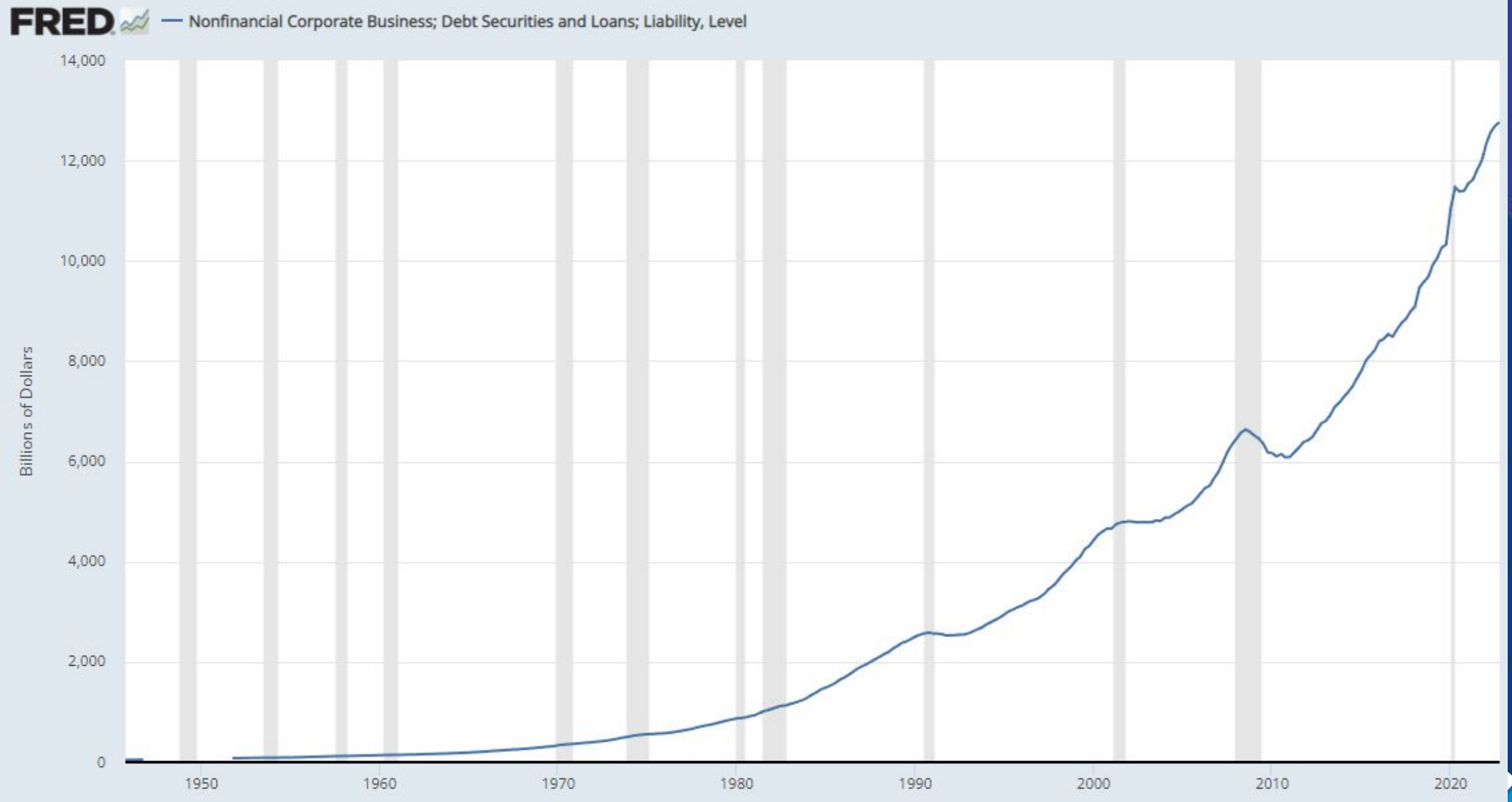


Gavekal Research/Macrobond

# Inversión de la curva de bonos: predictor de recesiones



# Deuda Corporativa: 12.7 Trillions

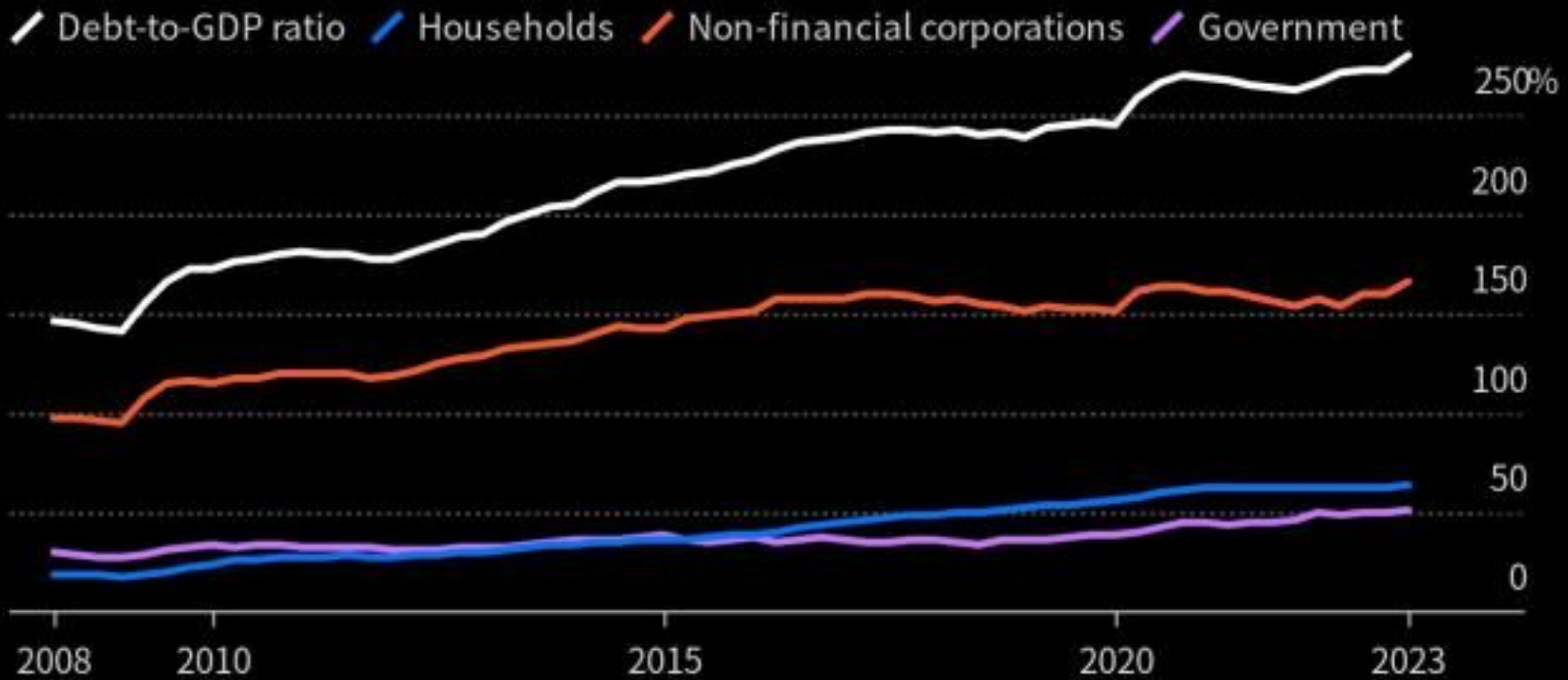




## 2. Bonos

### New Record

China's leverage ratio hit record high in the first quarter

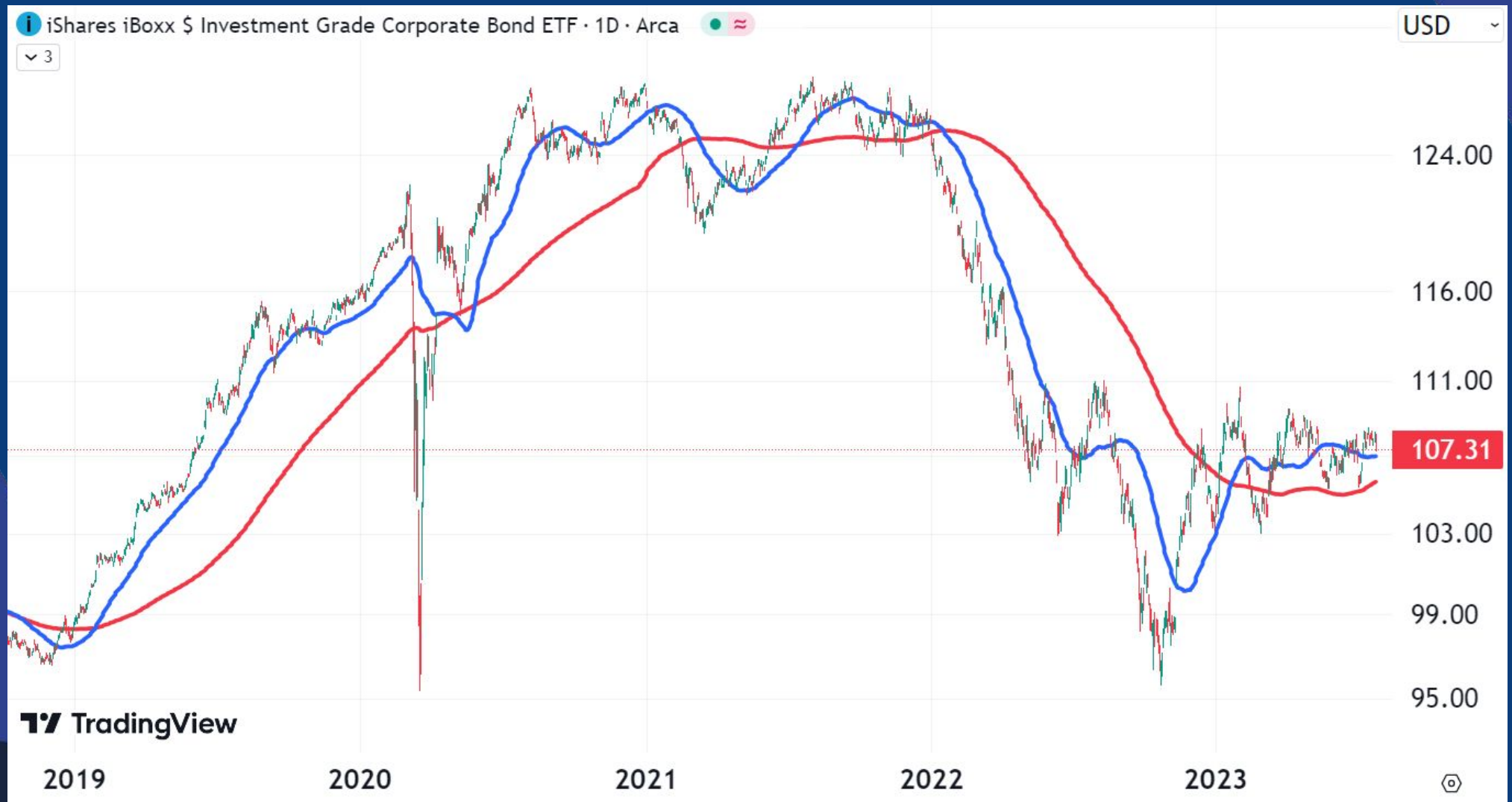


Source: National Institution for Finance & Development, Bloomberg

Bloomberg



## 2. Bonos Investment Grade (LQD) - gráfico diario



## 2. Bonos High Yield (HYG) - gráfico diario



## 2. Bonos Emergentes USD (EMB) - gráfico diario





## 2. Bonos Emergentes Moneda Local (EMLC) - gráfico diario

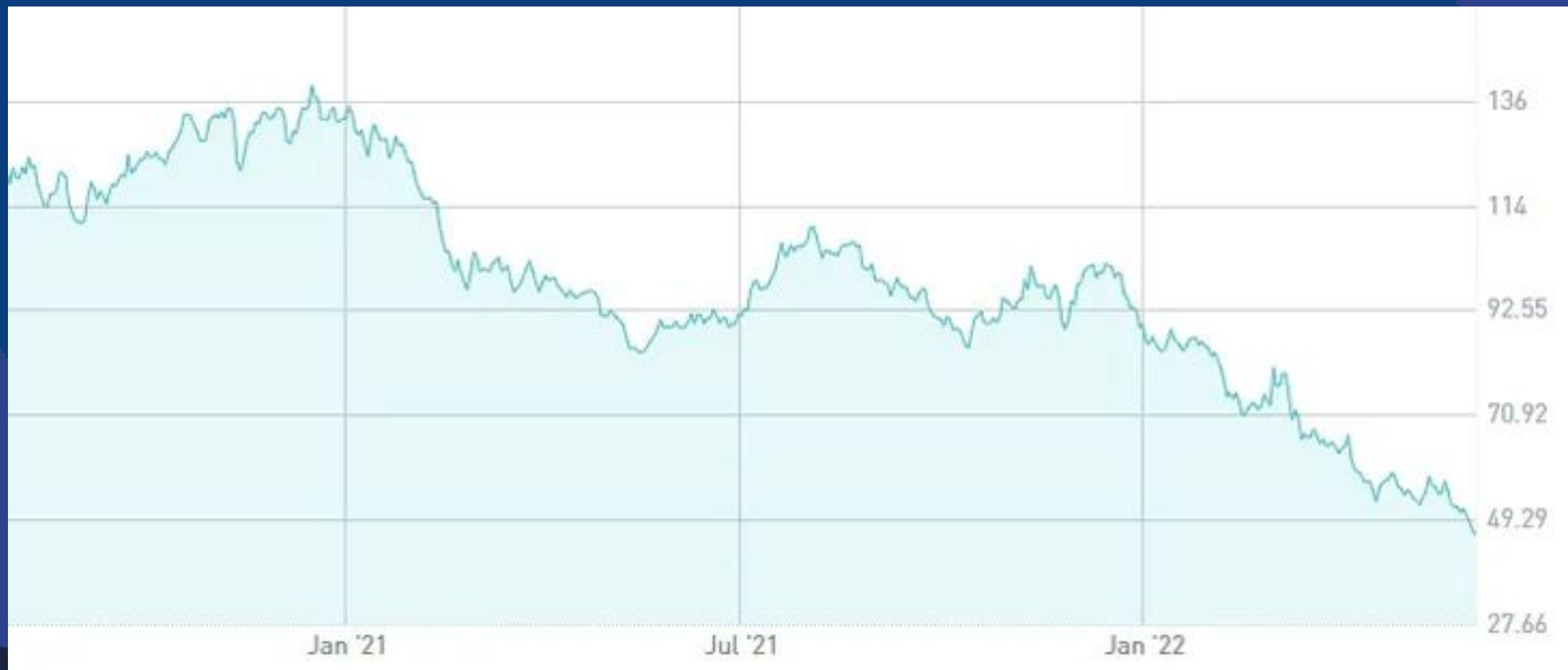




## 2. Bonos Tesoro EEUU (TLT) - gráfico diario



## 2. Bono centenario Austria



**CUIDADO**: Bonos de SVB Bank eran “Investment Grade”

## **SVB Financial had Investment-Grade Credit Ratings (Moody’s, S&P) up to Collapse. Got Slashed in One Fell Swoop to Default**

by Wolf Richter • Mar 11, 2023 • [325 Comments](#)

**Not learned a thing since the Financial Crisis. Relying on ratings, preferred stock holders found themselves bailed in, bondholders got crushed.**



## Ejercicio Práctico:

En los siguientes slides le presentaremos 3 fondos distintos.

Decida qué proporción de su capital invertiría en cada uno de estos fondos.

Este ejercicio debe hacerse en grupo y consultando con compañeros.





## Fondo 1: Track Record

	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12	Año
1991	3.01%	1.40%	0.52%	1.32%	1.82%	0.30%	1.98%	1.00%	0.73%	2.75%	0.01%	1.56%	17.64%
1992	0.42%	2.72%	0.94%	2.79%	-0.27%	1.22%	-0.09%	0.86%	0.33%	1.33%	1.36%	1.36%	13.72%
1993	-0.09%	1.86%	1.79%	-0.01%	1.65%	0.79%	0.02%	1.71%	0.28%	1.71%	0.19%	0.39%	10.75%
1994	2.11%	-0.44%	1.45%	1.75%	0.44%	0.23%	1.71%	0.35%	0.75%	1.81%	-0.64%	0.60%	10.57%
1995	0.85%	0.69%	0.78%	1.62%	1.65%	0.43%	1.02%	-0.24%	1.63%	1.53%	0.44%	1.03%	12.04%
1996	1.42%	0.66%	1.16%	57.00%	1.34%	0.15%	1.86%	20.00%	1.16%	1.03%	1.51%	0.41%	12.08%
1997	2.38%	0.67%	0.80%	1.10%	0.57%	1.28%	0.68%	0.28%	2.32%	0.49%	1.49%	0.36%	13.10%
1998	0.85%	1.23%	1.68%	0.36%	1.69%	1.22%	0.76%	0.21%	0.98%	1.86%	0.78%	0.26%	12.52%
1999	1.99%	0.11%	2.22%	0.29%	1.45%	1.70%	0.36%	0.87%	0.66%	1.05%	1.54%	0.32%	13.29%
2000	2.14%	0.13%	1.77%	0.27%	1.30%	0.73%	0.58%	1.26%	0.18%	0.86%	0.62%	0.36%	10.67%
2001	2.14%	0.08%	1.07%	1.26%	0.26%	0.17%	0.38%	0.94%	0.66%	1.22%	1.14%	0.12%	9.82%
2002	-0.04%	0.53%	0.39%	1.09%	2.05%	0.19%	3.29%	-0.14%	0.06%	0.66%	0.10%	0.00%	8.43%
2003	-0.35%	-0.05%	1.85%	0.03%	0.90%	0.93%	1.37%	0.16%	0.86%	1.26%	-0.14%	0.25%	7.27%
2004	0.88%	0.44%	-0.01%	0.37%	0.59%	1.21%	0.02%	1.26%	0.46%	0.03%	0.79%	0.24%	6.44%
2005	0.51%	0.37%	0.85%	0.14%	0.63%	0.46%	0.13%	0.16%	0.89%	1.61%	0.75%	0.54%	7.26%
2006	0.70%	0.20%	1.31%	0.94%	0.70%	0.51%	1.06%	0.77%	0.68%	0.42%	0.86%	0.86%	9.38%
2007	0.29%	-0.11%	1.64%	0.98%	0.81%	0.34%	0.17%	0.31%	0.97%	0.46%	1.04%	0.23%	7.34%
2008	0.63%	0.06%	0.18%	0.93%	0.81%	-0.06%	0.72%	0.71%	0.50%	-0.06%			4.50%





## Fondo 1: Datos clave

La estrategia del fondo busca identificar y aprovechar periodos de tendencia de corto plazo en acciones large-cap del S&P100 utilizando estrategias con opciones.

<b>Retorno anual compuesto</b>	<b>10.86%</b>
<b>Max Drawdown</b>	<b>-0.64%</b>
<b>% Meses Positivos</b>	<b>92.00%</b>
<b>Sharpe Ratio</b>	<b>2.76</b>



## Fondo 2: Track Record

	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12	Año
2005			-5.05%	4.76%	0.74%	0.65%	0.72%	5.58%	1.44%	0.89%	0.42%	1.36%	11.72%
2006	4.74%	4.15%	4.65%	5.31%	6.89%	3.84%	0.34%	-6.13%	-0.17%	-2.65%	5.29%	3.77%	33.46%
2007	6.91%	3.72%	-0.07%	-4.22%	3.72%	1.79%	-2.95%	-0.01%	3.84%	0.56%	2.36%	1.85%	18.37%
2008	1.24%	1.43%	-2.11%	4.64%	4.61%	2.13%	-3.28%	-0.46%	-5.08%	0.23%	0.26%	-0.44%	2.75%
2009	0.98%	0.83%	0.34%	-0.33%	1.94%	0.17%	-0.24%	0.76%	0.36%	-1.70%	-0.40%	0.76%	3.48%
2010	1.71%	0.02%	1.40%	-0.81%	1.97%	-0.31%	0.88%	-0.12%	4.23%	1.31%	-0.86%	5.08%	15.29%
2011	2.57%	2.02%	2.08%	2.63%	2.23%	-2.32%	1.28%	3.14%	-8.61%	3.08%	-2.96%	1.03%	5.62%
2012	0.70%	-0.66%	1.20%	-2.27%	-4.22%	6.12%	8.52%	4.83%	-3.20%	-0.72%	-1.56%	-0.77%	7.39%
2013	3.04%	1.50%	-0.94%	2.31%	-0.09%	1.09%	1.39%	0.26%	0.59%	0.53%	-0.05%	0.37%	10.40%
2014	-0.21%	0.97%	-0.43%	0.64%	0.65%	0.77%	1.02%	1.45%	0.74%	-0.85%	-0.21%	0.32%	4.92%
2015	0.94%	-0.77%	1.51%	0.23%	0.66%	-0.51%	-1.43%	-0.06%	0.65%	0.20%	-0.38%	0.06%	1.07%
2016	0.36%	-0.23%	0.34%	0.23%	-0.19%	2.71%	-0.93%	-0.61%	-0.43%	0.77%	-0.34%	-0.44%	1.20%
2017	0.23%	0.29%	1.77%	-0.26%	0.99%	-0.28%	-0.01%	-0.39%	0.00%	-0.10%	-0.34%	0.07%	1.97%
2018	-0.08%	0.10%	0.25%	-0.38%	-0.11%								-0.22%





## Fondo 2: Datos clave

Esta estrategia usa un análisis de oferta y demanda y tendencias estacionales para capturar ganancias en los mercados de opciones y futuros de commodities agrícolas.

La mayoría de las operaciones son spreads y las estrategias son en general de mediano plazo. La metodología es discrecional.

La estrategia opera maíz, trigo, el complejo sojero, y ganado vivo.

Con el objetivo de limitar las potenciales pérdidas, se utilizan diferentes técnicas de evaluación de riesgo, utilizando stops protectivos entre otras.

<b>Retorno anual compuesto</b>	<b>7.04%</b>
<b>Max Drawdown</b>	<b>-12.48%</b>
<b>% Meses Positivos</b>	<b>62.26%</b>
<b>Sharpe Ratio</b>	<b>0.81</b>



## Fondo 3: Track Record

	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12	Año
2014	-0.03%	2.68%	2.93%	-2.00%	1.51%	-1.62%	0.98%	-0.61%	0.63%	4.23%	-1.17%	-1.43%	6.04%
2015	1.22%	1.35%	3.05%	0.48%	1.09%	0.43%	2.82%	-0.58%	-1.08%	0.95%	1.69%	1.31%	13.41%
2016	0.09%	0.90%	-0.12%	0.50%	-1.18%	-1.50%	0.46%	-0.10%	-0.27%	0.47%	-0.06%	-0.07%	-0.90%
2017	0.11%	0.12%	0.04%	-0.50%	2.02%	-0.24%	-0.71%	1.71%	-0.50%	0.07%	-1.36%	-0.02%	0.68%
2018	-0.32%	3.02%	-0.27%	0.78%	-1.66%	0.00%	-0.30%	-1.03%	0.25%	0.47%	1.85%	-0.35%	2.38%
2019	0.54%	0.28%	-0.92%	0.37%	-1.65%	-1.54%	-0.45%	1.48%	-1.31%	1.88%	0.09%	0.66%	-0.64%
2020	4.20%	0.13%	-0.61%	-0.29%	-2.33%	4.92%	-3.81%	0.01%	-0.42%	0.96%	-0.47%	-0.94%	1.04%
2021	3.05%	0.42%	-0.31%	1.43%	-0.95%	0.09%	2.23%						6.05%



## Fondo 3: Datos clave

La estrategia utiliza modelos técnicos y sistemáticos de corto plazo para capitalizar movimientos direccionales en los futuros de bonos y acciones de los EEUU.

Los modelos están diseñados para establecer posiciones intradiarias cuando los mercados exhiben una alta probabilidad de continuación de la tendencia o una alta probabilidad de reversión.

La estrategia utiliza elementos de machine learning para elegir oportunidades rentables y utiliza ciertos objetivos de ganancias y stops para limitar la exposición de mercado.

La estrategia opera futuros del bono de 10 años de los EEUU y del mini-S&P500.

<b>Retorno anual compuesto</b>	<b>3.60%</b>
<b>Max Drawdown</b>	<b>-4.64%</b>
<b>% Meses Positivos</b>	<b>54.00%</b>
<b>Sharpe Ratio</b>	<b>0.52</b>





# El Portafolio de Carta Financiera



**CARTA  
FINANCIERA**

IDEAS CONCRETAS

# Nuestra Cartera para el 2023

## Portafolio de Carta Financiera

Acciones Argentinas

5,0%

Oro

15,0%

Energía

15,0%

Long Bonos Cortos

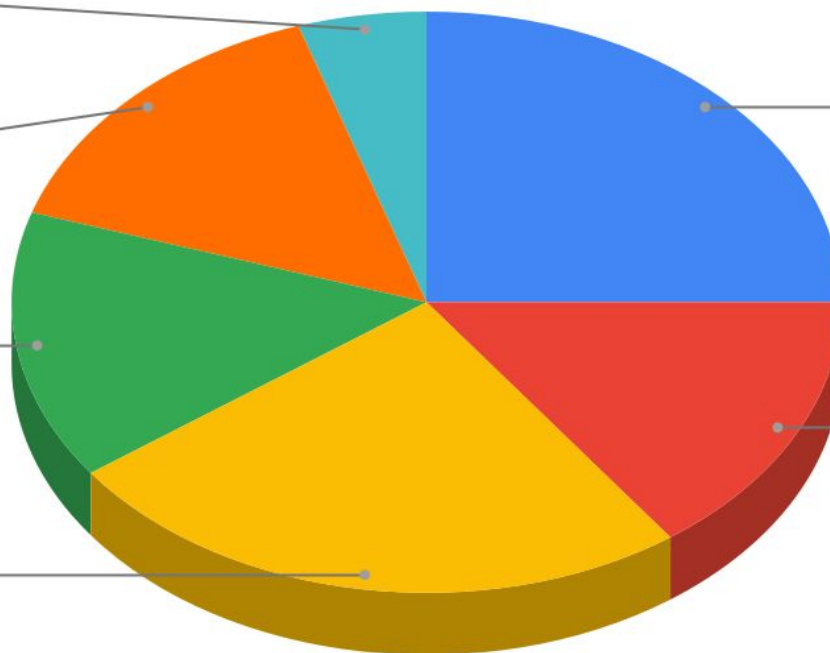
25,0%

Managed Futures

25,0%

Value / Growth

15,0%



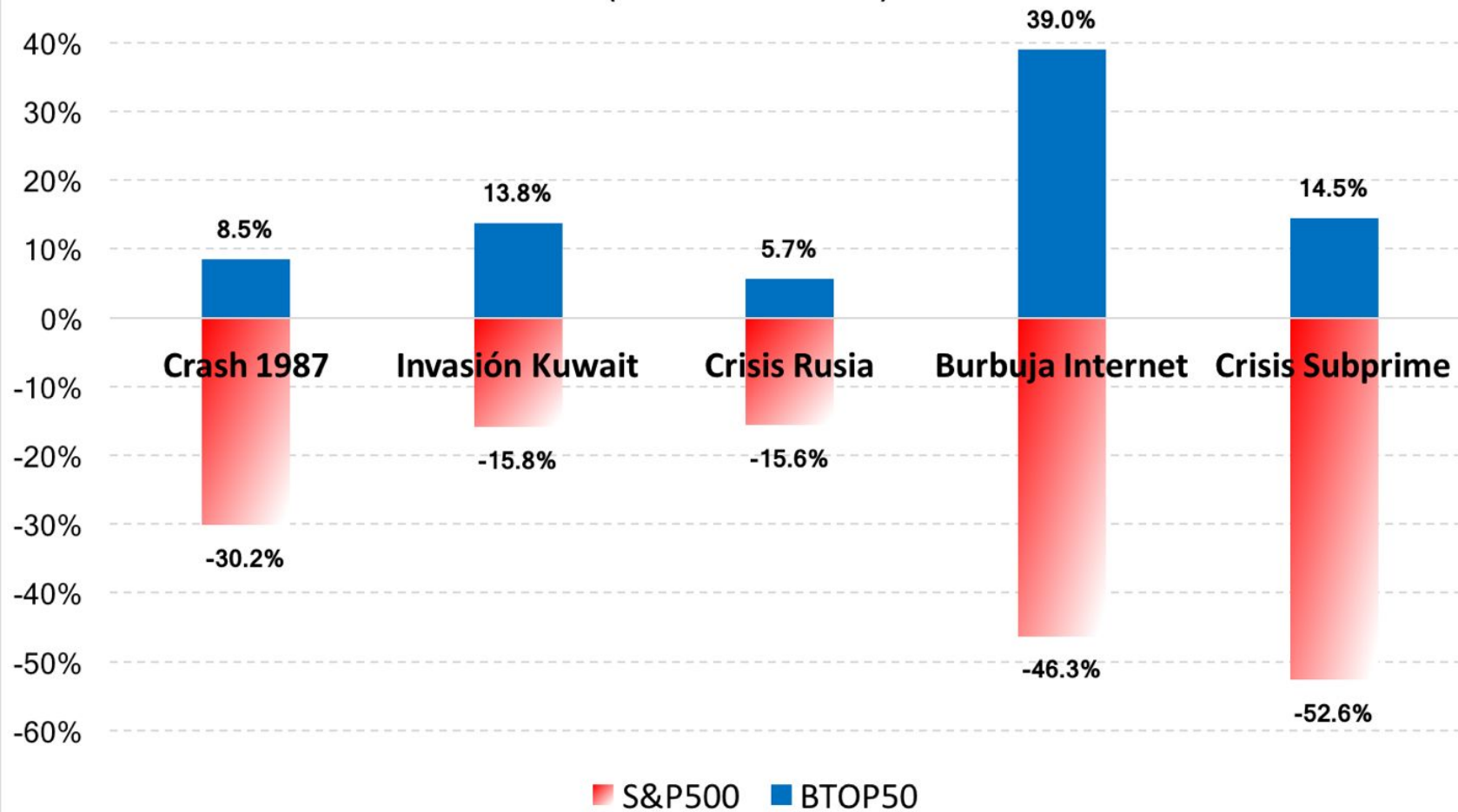
## 1. Managed Futures (25%)

- Estrategias desarrolladas por equipos de programadores y actuarios, con el objetivo de encontrar operaciones con probabilidad a favor.
- Se ejecutan de forma manual o automática en los mercados de futuros, dados su alta liquidez y bajos costos de transacción.
- La repetición sucesiva de estas operaciones de probabilidad a favor, produce a lo largo del tiempo, retornos estables y positivos, sin importar la dirección de los mercados.



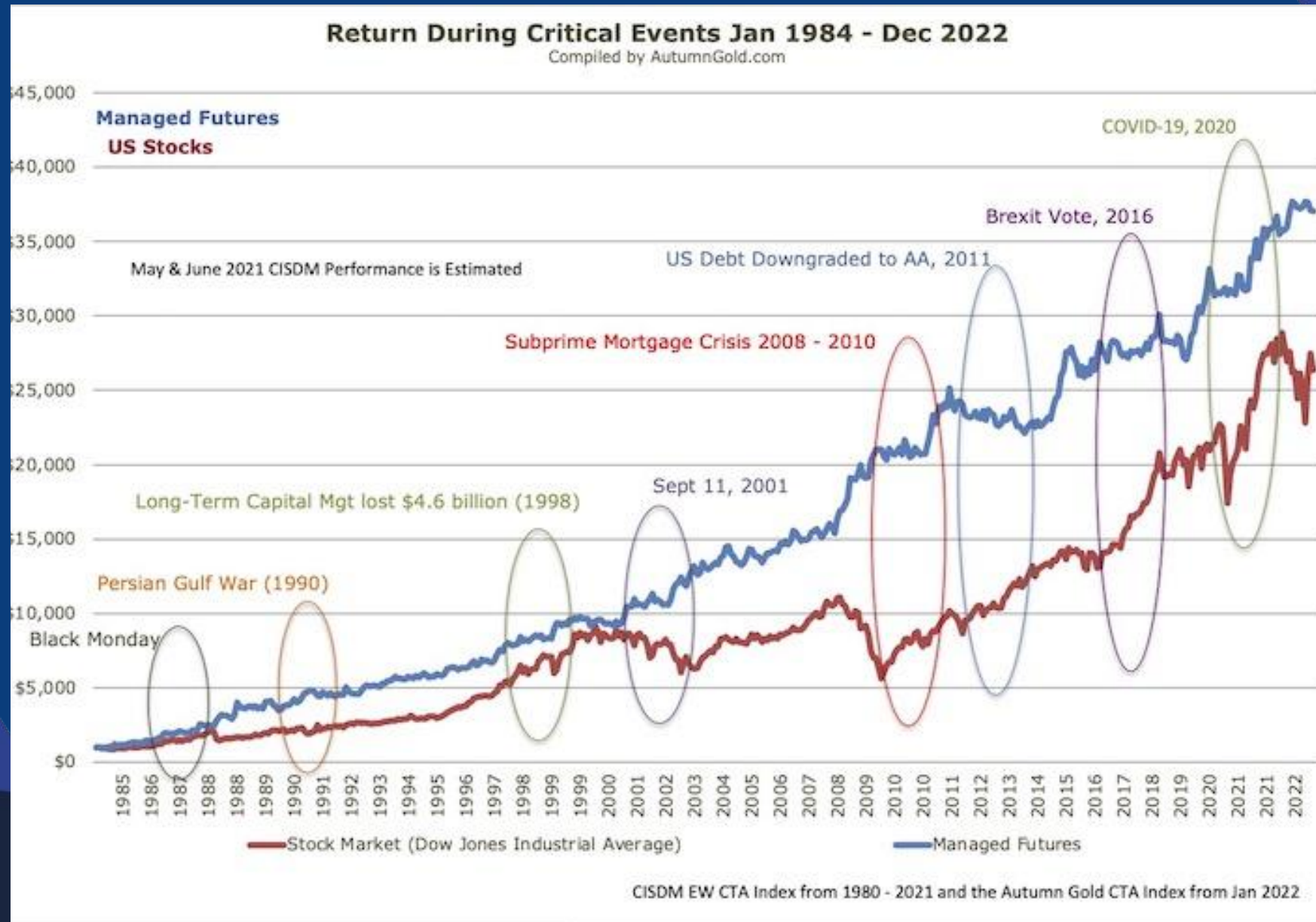
# 1. ¿Qué son los Managed Futures?

## Las 5 mayores caídas del S&P500 vs BTOP50 (últimos 30 años)



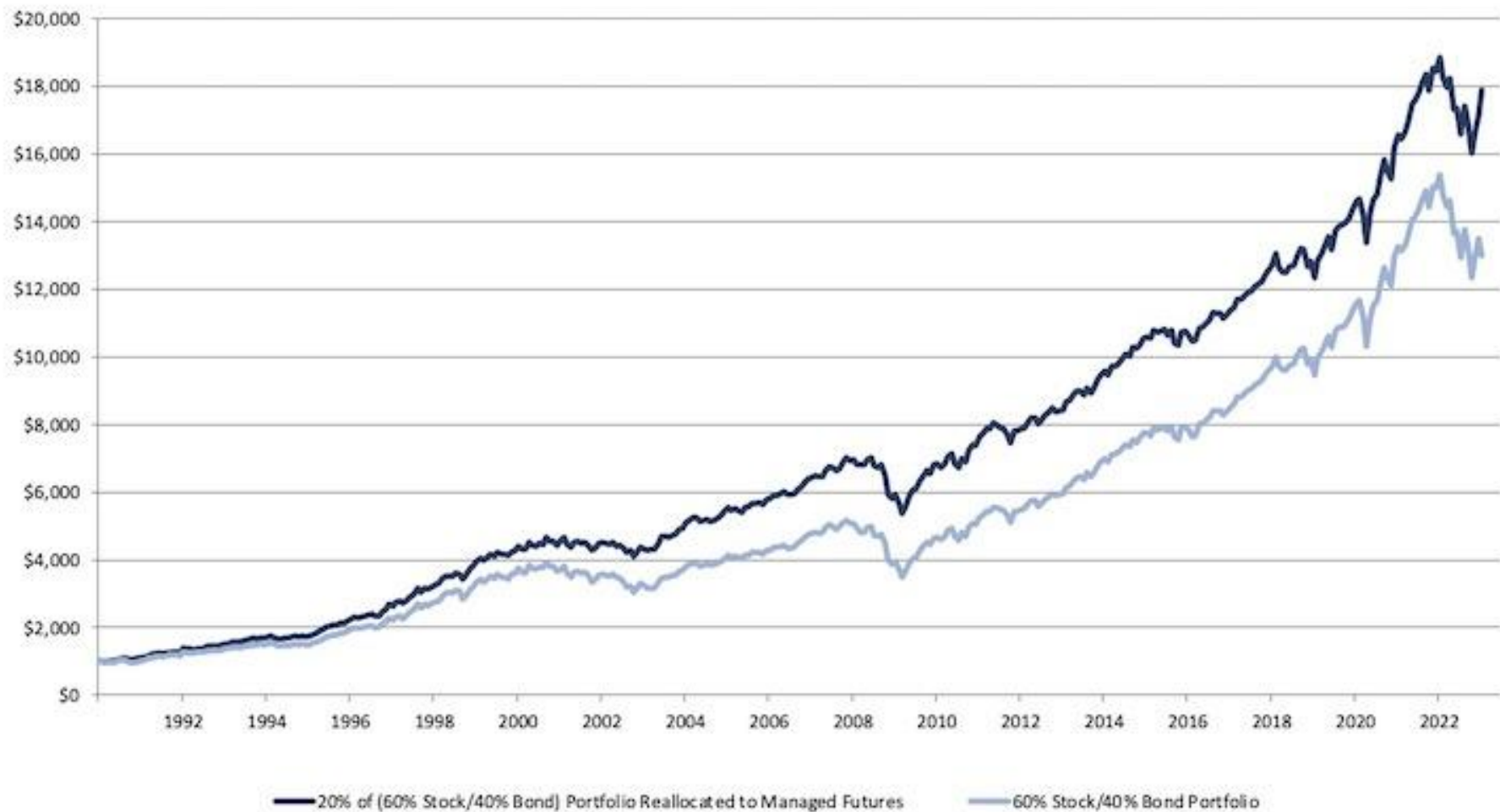


# 1. ¿Qué son los Managed Futures?



# 1. ¿Qué son los Managed Futures?

The Effect of Reallocating 20% of a Combined Stock/Bond Portfolio to Managed Futures  
Hypothetical Value of \$1,000 (Reallocated Monthly) From January 1990 through December 2022



## 2. Trade Relativo Value - Growth (15%)

- Probablemente uno de los mejores trades.  
Excelente relación riesgo retorno.
- **Compra ETF IWD:** Russell 1000 value
- **Short ETF IWF:** Russell 1000 growth

Se conoce como empresas de “Growth” a las empresas de alto crecimiento, que son generalmente ligadas a la tecnología y con valuaciones altas.

Por su parte, las empresas de “Value” son aquellas ligadas a las industrias tradicionales y que suelen tener gran valor en activos fijos.



## 2. Compra IWD (Value) + Short IWF (Growth)





### 3. Long Bonos Cortos EEUU (25%)

Una idea para tener una parte del portafolio en algo muy conservador es comprar bonos del Tesoro de EEUU con vencimientos cortos (2 años).

La reciente suba de tasas de interés nos permitiría obtener un rendimiento de aproximadamente 4% para esta parte del portafolio.

La idea sería comprar los bonos (NO ETFs) y mantenerlos hasta el vencimiento.

Esta podría ser una gran protección en caso de ver una recesión en EEUU.

En el contexto actual, es importante que sean bonos de vencimientos cortos ya que de esta manera no se ve tan afectado el precio si siguen subiendo las tasas de interés.

También, es recomendable evitar bonos corporativos.



## 4. Oro (15%)

La emisión de los bancos centrales fue récord en 2020 y 2021 con la pandemia.

Ahora la inflación se ha desatado en el mundo.

Como si fuera poco, tenemos la guerra entre Rusia y Ucrania y otros posibles conflictos internacionales (como China y Taiwán), que podrían terminar de activar la tendencia en metales preciosos.

Especialmente el oro aparece como un excelente refugio de valor.

Por estas razones, creemos que es una buena idea tener una parte de la cartera en oro.



## 6. Energía (15%)

Nos encontramos en una situación de crisis energética mundial.

Tenemos restricciones en la oferta con motivo de las interrupciones relacionadas con la pandemia. Y a esto se sumó el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

Pero también tenemos una situación estructural. El relato del cambio climático ha generado una situación de estrés con poca oferta y mucha demanda.

Hay acciones de muchas empresas que se pueden comprar para tener exposición en este sector.

Sin embargo, una alternativa para quienes tengan dudas o busquen una opción general puede ser comprar el ETF de Energía SPDR Energy Select Sector (XLE), que tiene exposición en las grandes empresas petroleras (para su referencia, Exxon Mobil y Chevron representan el 42% del ETF).



## 7. Acciones Argentinas (5%)

Las acciones de Argentina tuvieron una caída feroz, que empezó en 2018 y se profundizó con las elecciones primarias de 2019, marcando mínimos en marzo de 2020 con la crisis del coronavirus.

Nos encontramos en un momento distinto, y por eso resulta tan interesante este movimiento de precios.

Para invertir, creemos, puede ser buena idea posicionarse diferentes sectores, en particular podría ser Pampa y Cresud, a título de ejemplo.







**CARTA  
FINANCIERA**

IDEAS CONCRETAS

**MUCHAS GRACIAS**

Suscríbese gratuitamente a nuestro Newsletter semanal,  
ingresando a [www.cartafinanciera.com](http://www.cartafinanciera.com).