



## **ABSTRAC**

Durante el presente trabajo se llevará adelante la **Simulación de la administración de cartera** de un **Inversor Argentino**, edad **30 años, casado**. El **perfil** de inversor es **Agresivo**, luego de realizar una encuesta para medir grado de aversión al riesgo, horizonte de inversión, etc.

El inversor cuenta con una **cartera total de \$100.000.000**, distribuidos en **10 Portafolio Manager**. La **cartera bajo análisis** se compone de **\$10.000.000**. El inversor decide invertir el **50% en el Mercado Local** y el **50%** restante en el **Mercado Global**.

La administración del Portafolio se llevará adelante **desde el día 24 de Mayo** hasta el **16 de Agosto**. Se realizarán **cortes quincenales**, y se propone como fecha de corte los siguientes:

- 1er corte: 31 de Mayo
- 2do corte: 14 de Junio
- 3er corte: 28 de Junio
- 4to corte: 12 de Julio
- 5to corte: 26 de Julio
- 6to corte: 16 de Agosto

Se presentará al final de cada quincena valuación y rendimientos siguiendo los siguientes parámetros:

- **CARTERA LOCAL:** La valuación de la cartera y los rendimientos deberán ser en **MONEDA local** y en **MONEDA EXTRANJERA** para la cartera local.
- **CARTERA GLOBAL:** Para la cartera global solamente en **DOLARES**
- **CARTERA TOTAL:** la valuación total debe estar tanto en **MONEDA local** como en **MONEDA EXTRANJERA**.



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

**NUMERO DE ENTREGA: 1**

**FECHA: 31/05/2019**

**NOMBRE Y APELLIDO: GISEL ANGEL**

**PROFESOR: GUSTAVO NEFFA**





## 1. Análisis de Coyuntura Global

La agenda internacional del 2019 estará marcada por los siguientes tópicos:

1. Multilateralismo y polaridad: tensión entre China y Estados Unidos, teniendo una guerra comercial como telón de fondo. Esto tiene tres escenarios posibles de resolución: A) Choque B) Nueva prórroga C) Giro con acuerdo comercial. Es importante tener un cuenta en todo momento como avanzan estas negociaciones, ya que los inversores estarán expectantes para decidir el rumbo de sus inversiones de acuerdo a como se vayan manejando ambos países. La resolución del conflicto puede terminar en un cambio de paradigma de la forma en la que hoy el comercio internacional está instaurada luego de la apertura a la Globalización de la mayoría de las economías. ¿Se seguirán manteniendo las reglas de juego o simplemente se jugará sin reglas?
2. Preparándose o no para la próxima crisis económica. Algunos economistas insisten en que estamos próximos, pero la pregunta es ¿estamos mejor o peor preparados que en el 2008? Las posibles causas son las siguientes: A) Colisión comercial entre China y Estados Unidos B) Crisis mayor y más generalizada de mercados emergentes C) Algunos de los costados débiles de la Unión Europea y que esto siembre una incertidumbre global.
3. Economías de plataforma y el oligopolio digital: en 2019 el fenómeno de la economía de plataforma se consolidará y aumentará su peso relativo en la economía global, pero estos negocios ya no se verán como simpáticas iniciativas lanzadas por jóvenes emprendedores sino como una realidad arrolladora capaz de llevarse por delante operadores tradicionales, alterar las reglas de juego del mercado de trabajo o de la vivienda. La naturaleza de este modelo de negocio planteará desafíos añadidos en términos de regulación y fiscalidad.

Se observó una desaceleración en el crecimiento del comercio mundial el año pasado, empezaba a querer verse un repunte que se abortó con las tarifas y represalias que se imponen de un lado y otro (EEUU y China). Se espera un segundo semestre alentador con las políticas de incentivo de China y un potencial arreglo del tema comercial. Esto parecería hoy tener un signo de interrogación. El 28 de junio existe un encuentro entre EEUU y CHINA que probablemente traiga alguna respuesta. En cuanto a EEUU se ve una caída en el consumo de las ventas minoristas pero también una caída mayor proporción en el nivel de importaciones provenientes de China.



China el año pasado respondió a la aplicación de tarifas depreciando su moneda, en una proporción parecida a las tarifas que se le pusieron. Esto para los emergentes es dramático. La conexión entre guerra comercial y guerra cambiaria es la que más preocupa. Sin embargo, políticamente no resultaría conveniente que EEUU entre en guerra con China, ya que Trump tiene elecciones el año que viene y Xi Jinping logró tener en el último tiempo una mejor imagen.

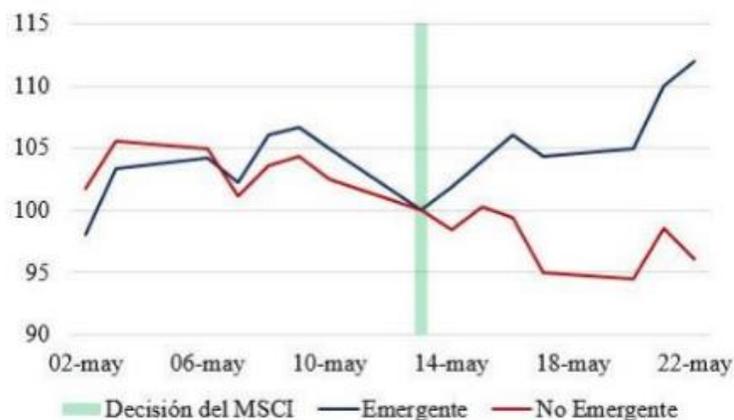
Los índices de EE.UU. cerraron con bajas generalizadas tras el anuncio de Trump de imponer aranceles del 5% a todos los bienes importados desde México a partir del 10 de junio. El dólar index (DXY), que evidencia la evolución del dólar respecto a una canasta de monedas internacionales cotizando en 97,8 puntos.

En cuanto Latinoamérica, en Brasil se están tratando reformas de distintos tipos, que en caso de avanzar y materializarse hacen bastante atractivo al mercado.

## 2) Análisis de Coyuntura Local

El 14 de Mayo ingresaron algunas acciones Argentinas al Índice Emergente. Ésta noticia fue positiva para dichas acciones. En el cuadro de abajo se puede observar cómo subió la cotización de aquellas acciones que entraron al Índice versus aquellas que no entraron.

Se amplía la brecha entre las acciones argentinas que ingresaron al índice Emergente vs. las que no



Cuadro 1: Fuente Bloomberg



En cuanto a Actividad Noviembre 2018 fue el piso; diciembre 2018, enero y febrero 2019 fue para arriba dado que el dólar estuvo más calmo; marzo y abril de nuevo para abajo, periodo en el cual la moneda local tuvo más fluctuaciones.

La expectativa es que a partir de mayo, en un año electoral, empiece de nuevo a mejorar la estabilidad cambiaria y así el crecimiento. Considerando que el oficialismo cuenta con los medios suficientes para mantener la estabilidad hasta Octubre. El gran desafío del gobierno actual es lograr manejar las variables económicas hasta las elecciones.

Se están terminando de armar los espacios políticos en la recta final:

- Lavagna
- Cambiemos, aún no termina de definir fórmula.
- ¿Kichnerismo? ¿Fernandez-Fernandez? ¿Qué hará Massa?

Esto el mercado lo interpretó como algo positivo ya que se trataría de un peronismo moderado, mayor precio esperado para bonos en USD. Agrupado el peronismo deteriora la probabilidad de Macri.

En cuanto a los Fondos se ve en algunos sobreexposición en acciones argentinas, tienen asignado un 0,59% versus 0,26% que es lo que MSCI asignó a Argentina.

Argentina está logrando bajar el Beta de Activos financieros. Por otro lado se logró un superávit por octavo mes consecutivo.

El tipo de cambio cerró \$/US\$ 44,76, con un elevado volumen operado de US\$ 608 mm y acumuló en el mes una depreciación de 1,4%. Por su parte, en la licitación de Leliqs la tasa promedio a 7 días se ubicó en 70,73%. Por su parte, el Merval cerró en 33.949 y 754 puntos medido en dólares.

### 3) **Movimientos de la cartera**

Cartera Global: Se decide darle la siguiente estructura a la cartera global, siguiendo los parámetros de un portafolio global con perfil de riesgo medio, horizonte de inversión de 5 a 8 años, estrategia de inversión equilibrada, y en distribución la siguiente composición:



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

Tipo de Activo	% de Inversión
Liquidez	5%
Renta Fija	35%
Renta Variable	45%
Asignación de Activos	15%

El equivalente a \$5.000.000 en USD a un TC 44,82 (24 de Mayo) corresponde a un capital inicial de USD 111.558. En base a ello la distribución será la siguiente:

Tipo de Activo	% de Inversión	Monto Asignado en dólares
Liquidez	5%	5577.9
Renta Fija	35%	39045.3
Renta Variable	45%	50201.1
Asignación de Activos	15%	16733.7

A. Liquidez

El monto en liquidez se invierte en un Fondo de Money Market con disponibilidad en 24 horas.

B. Renta Fija

Para renta fija se decide ingresar en un 20% en PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund es un fondo mutuo de renta fija de capital cerrado lanzado y administrado por Allianz Global Investors Fund Management LLC. Es administrado conjuntamente por Pacific Investment Management Company LLC. El fondo invierte en mercados de renta fija en todo el mundo. Invierte en obligaciones de deuda corporativa clasificadas en la categoría de grado de inversión más baja Baa o BBB y en la categoría de grado de inversión más baja Ba o BB. El fondo se centra en bonos de vencimiento intermedio en múltiples industrias y sectores. Emplea un análisis fundamental junto con un enfoque de arriba hacia abajo para realizar sus inversiones de renta fija. El fondo utiliza la investigación interna para realizar sus inversiones. PIMCO Corporate Opportunity Fund se fundó el 27 de diciembre de 2002 y tiene su domicilio en Estados Unidos.



## Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales



Fuente: Yahoo finanzas

En un 80% se ingresa a LQD Bonos corporativos de Bajo Riesgo El ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond busca rastrear los resultados de inversión de un índice compuesto por bonos corporativos de grado de inversión denominados en dólares estadounidenses.



Fuente: Yahoo Finanzas

### C. Renta Variable

#### Brasil 50%

Las acciones Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X buscan resultados diarios de inversión, antes de comisiones y gastos, del 300% del rendimiento del índice MSCI Brazil 25/50. No hay garantía de que el fondo alcance su objetivo de inversión declarado.



Este ETF apalancado busca un rendimiento equivalente al 300% del rendimiento de su índice de referencia para un solo día . No debe esperarse que el fondo proporcione tres veces el rendimiento del rendimiento acumulado del índice de referencia durante períodos superiores a un día.



Fuente Yahoo Financie

### MSCI EMERGET MARKET 50%

La inversión busca rastrear los resultados de inversión del índice MSCI Emerging Markets. El fondo generalmente invierte al menos el 90% de sus activos en los valores de su índice subyacente y en recibos de depósito que representan valores en su índice subyacente. El índice está diseñado para medir el desempeño del mercado de valores en los mercados emergentes globales. Puede invertir el resto de sus activos en otros valores, incluidos valores que no están en el índice subyacente, pero que BFA cree que ayudará al fondo a rastrear el índice, y en otras inversiones, incluidos contratos de futuros, opciones sobre contratos de futuros, otros tipos de opciones y swaps relacionados con su índice.





### D. Otros Activos

#### Oro

La inversión busca reflejar el desempeño del precio del lingote de oro, menos los gastos de las operaciones del Fideicomiso. El Fideicomiso tiene lingotes de oro y, de vez en cuando, emite canastas a cambio de depósitos de oro y distribuye oro en relación con los canjes de canastas. El objetivo de inversión del Fideicomiso es que las Acciones reflejen el desempeño del precio del lingote de oro, menos los gastos del Fideicomiso. El Patrocinador cree que, para muchos inversores, las Acciones representan una inversión rentable en oro. Consideramos importante apostar al movimiento de este activo en un contexto de menor crecimiento de la economía mundial y donde las monedas se encuentran muy vulnerables a cualquier shock externo.



#### Cartera local

La composición de la cartera local estará compuesta de la siguiente manera, considerando que estamos en un año electoral con mucha incertidumbre en el corto plazo:

Tipo de Activo	% de Inversión
Renta Fija	80%
Renta Variable	20%

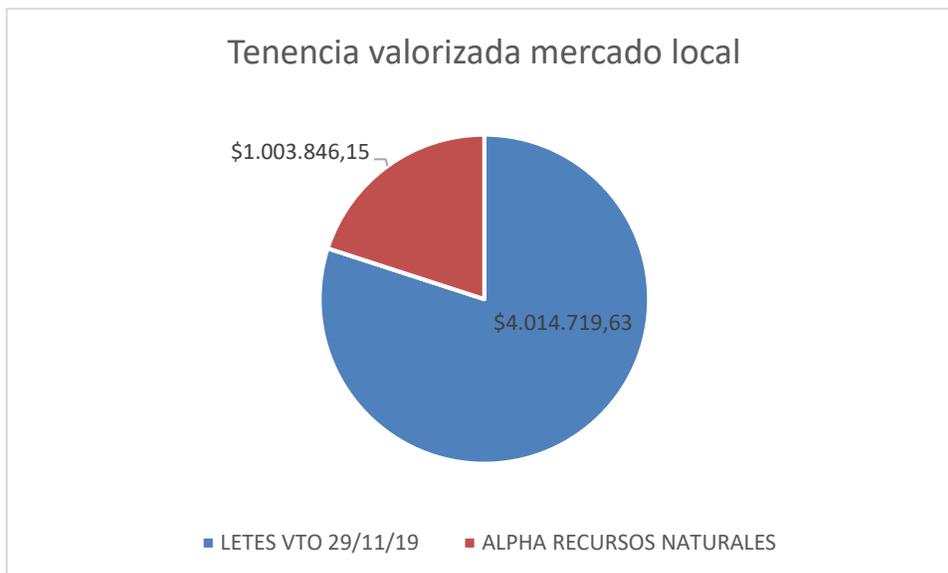


Para la renta fija pensamos conveniente ingresar en activos de CP, del tipo letes, lecap, caución que nos permitan salir de la incertidumbre que transitaremos en el periodo eleccionario.

En cuanto a los activos de renta fija nos parece interesante ingresar a LETES con vencimiento 29/11/19, que actualmente tiene un VN 97,60, TNA 4,852.

Analizaremos el comportamiento de los activos locales los próximos días y cuando consideremos conveniente ingresaremos en algún activo en particular, hasta tanto el 20% restante ingresamos a ALPHA RECURSOS NATURALES. El objetivo de este fondo es lograr la apreciación en el capital en el largo plazo invirtiendo en una cartera de acciones de empresas con exposición sectorial en recursos naturales y materias primas relacionadas con energía, minería y agricultura.

#### 4) Tenencia Valorizada ambas carteras al 31/05/2019



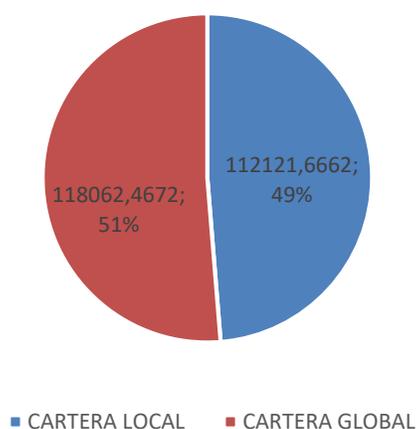


## Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

### Tenencia mercado global en USD



### Tenencia valorizada en USD cartera total



## 5) Análisis de Resultados

	VALOR AL INICIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 31-05	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD	VALOR EN USD 31-05	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	5018565,779	111558	112121,6662	18565,7792	563,6662011
CARTERA GLOBAL	5000000	5284476,032	111558	118062,4672	284476,032	6504,467208

En cuanto a los resultados, podemos decir que fueron buenos, ya que si bien el TC se apreció, en el mercado local se obtuvo una ganancia en \$ y en USD. En la cartera global tuvimos rendimientos más significativos ya que en los activos de



renta variable la cartera tuvo una buena performance. En el siguiente punto comparamos con un benchmark específico.

6) Comparación Benchmark

	<b>Rendimiento cartera local</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Detalle</b>
<b>Cartera Local</b>	0,37%	-1%	MSCI ARGENTINA
<b>Cartera Global</b>	5,57%	0,60%	MSCI Inc.



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

**NUMERO DE ENTREGA: 2**

**FECHA: 14/06/2019**

**NOMBRE Y APELLIDO: GISEL ANGEL**

**PROFESOR: GUSTAVO NEFFA**





## 1) Análisis de Coyuntura Global

Miembros de la Fed se pronunciaron haciendo referencia a un recorte de tasas, lo cual fue bueno para el mercado, marcó de esta manera una postura más dovish. Índice FAANG (FB, AMAZON, APPLE, NETFLIX y GOOGLE) cerca de mínimos de Diciembre. Quizás esto represente una oportunidad de entrada en estos activos, analizaremos más adelante los indicadores de estos activos para ver si resultan convenientes.



Fuente: Delphos Investment c/ Base en bloomberg

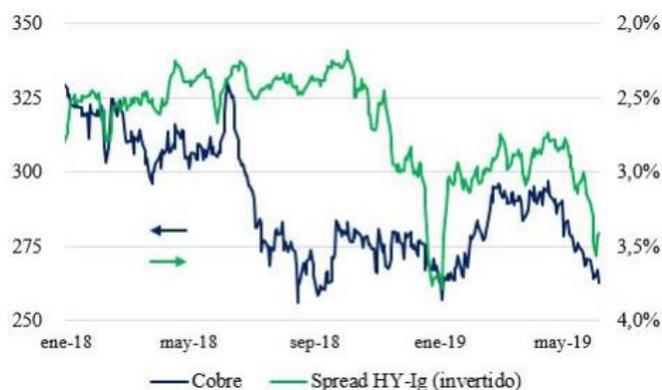
Justicia Norteamericana sacudió fuerte al mercado accionario. Cuatro de las cinco compañías más grandes de S&P serán investigadas por prácticas monopólicas.

A pesar del mal dato de ADP, el mercado accionario mantuvo el buen humor. El acercamiento de la FED hacia una posición más dovish y la buena voluntad de Trump y Lopez Obrador de arribar a un acuerdo pronto hicieron que el S&P volviera a teñirse de verde. Técnicamente hablando, se encuentra a mitad de camino entre la MM200d y la MM50d, y parece encaminarse a testear esta última, pero creo que ello dependerá de los próximos datos económicos.

El cobre y la deuda High Yield mantienen el escepticismo sobre aceleración global. En este contexto se espera que de existir un crecimiento sea mayor en las economías emergentes que en las desarrolladas. Por eso creo importante monitorear el comportamiento de aquellos países como Brasil que proponen cambios interesantes.



## Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales



Fuente: Bloomberg

Los focos de conflicto internacionales se renuevan diariamente en la administración Trump. Con tantos frentes abiertos, y amagues en términos de definiciones, el mundo switchea risk-on, risk-off. Con el P/E forward 12m del S&P cerca de 19x, la sensibilidad a los vaivenes globales es elevada. A su vez, el índice de actividad elaborado por Morgan Stanley registró en Junio la mayor caída de su historia. La producción industrial en China también decepcionó al crecer al menor ritmo desde el 2002.

En Brasil el relator de la reforma presentó su caso y dejó satisfechos al gobierno y a los mercados. Se estima que la reforma implica un ahorro de R\$ 913B en 10 años. Si todo sale como lo previsto, el Proyecto debería tratarse en el recinto de Diputados en la primera quincena de Julio'19. En este marco, el EWZ sigue sostenido operando cerca de la resistencia situada en US\$ 43/44, presionado por lo papeles más globales ya que los más locales en muchos casos han cortado al alza. Cyrela es un claro ejemplo de ello.

### 2) Análisis de Coyuntura Local

Será importante seguir las principales encuestas en los próximos meses; por el momento, no vemos que las mismas estén anticipando oportunidades de trading de corto plazo en el mercado de bonos. Ayer se publicaron dos nuevas encuestas en relación a las elecciones presidenciales, una realizada por Synopsis y otra por Elypsis. Se trató de las primeras encuestas luego del anuncio de la fórmula Fernández-Fernández, ambas realizadas entre los últimos días de mayo y los primeros días de junio. Las dos encuestas exhibieron una recuperación de la imagen positiva de Macri, en el caso de Synopsis sin una caída significativa en su imagen negativa. La evolución de la imagen negativa del gobierno relevada por Synopsis evidencia una tendencia similar al CDS de Argentina a 10 años. No obstante, la caída en el porcentaje de evaluación negativa de Macri observada en



mayo no ha tenido un correlato en una caída en el CDS a 10y. Macri nuevamente está en el ring. Logró reponerse del muy malo segundo trimestre que tuvo, y nuevamente se posiciona con chances para alcanzar el balotaje. La decisión de sumar a Pichetto es muy importante, pero más aún la estabilidad del dólar y el boom de créditos Anses. Sería como volver a la situación de enero '19, previa a la escalada del dólar. Y muchos de los precios que se vieron en ese momento podrían nuevamente ser alcanzados. Todavía queda mucho camino por recorrer, siendo las PASO el escollo más importante ya que Macri deberá recortar aún varios puntos para quedar a una distancia razonable.

En bonos, a partir de febrero '19 se observó un desacople muy marcado entre Argentina y otros "malos" créditos globales (Ucrania, Ecuador). El spread a 5 años pasó de ser inferior en 100 pb a ser superior en mas de 700 pb. Hoy en algo menos de 600 pb todavía parece alto, reflejando el riesgo político. Si uno apuesta a un menor riesgo político por la recomposición de Cambiemos, entonces este spread debería acotarse. Parecen haber oportunidades, asumiendo un alto riesgo político, en la parte media de la curva argentina. Créditos provinciales rindiendo por encima del 17% anual también podrían ser una oportunidad, pero para carteras muy agresivas.

En el campo de las acciones, las que forman parte del MSCI tuvieron un salto tremendo debido al cierre de subponderaciones que tenían los fondos emergentes. En algunos casos ya estamos llegando a los precios de enero '19 (GGAL) y en otros los pasaron (BMA). Bancos operando a casi 3x de Precio/Valor Libro no parece razonable. Es mas una cuestión técnica que de expectativas. Por lo tanto, precaución con estos papeles que podrían tener una elevada volatilidad producto de estos flujos. Luego hay otros papeles "locales" que presentan precios y valuaciones mas atractivas, especialmente vinculados al sector de servicios públicos, como Edenor, Transener y CEPU. Cablevisión por otro lado es un papel que podría acompañar la recuperación de Macri. Carteras de alto riesgo podrían sumar posiciones en estos sectores.

En el caso del TJ20 el Tesoro logró ampliar la emisión, colocando un monto superior al vencimiento del cupón AR\$ 33.000 MM vs. AR\$ 18.000MM. Para las Lelinks se registró una demanda significativamente acotada. La calma cambiaria ha dado lugar a una renovación del apetito por instrumentos en AR\$. Para instrumentos en USD se favorecen instrumentos a mediano-largo plazo que permitan capturar la ganancia de capital por compresión de rendimientos.



En línea con las expectativas, la inflación se desaceleró nuevamente en mayo 3,1% m/m vs. 3,4% en abril. La inflación núcleo fue de 3,2% m/m, disminuyendo desde 3,8% m/m en abril. La estabilidad cambiaria se consolida como un factor clave para la dinámica positiva de la inflación. El subíndice alimentos y bebidas, que acumuló una inflación del 16% en el primer trimestre de 2019, mostró una variación de 2,4% el mes pasado. Habiendo acumulado un incremento del 16% los primeros tres meses del año, la inflación anualizada disminuyó hacia 34% en el período abril-mayo vs. 80% entre enero y marzo.

Dando casi por finalizada la cosecha de soja con un rendimiento promedio de 33,6 qq/Ha, la cosecha fina parece tomar impulso.

### 3) Movimientos con justificación

#### Cartera Global

Luego de que el índice FAANG llegó a mínimos desde diciembre, se propone ingresar al ETF iShares Russell 1000 Growth ETF (IWF). La inversión busca rastrear los resultados de inversión del Russell 1000® Growth Index, que mide el desempeño de los sectores de crecimiento de capitalización grande y media del mercado de valores de EE. UU. El fondo generalmente invierte al menos el 90% de sus activos en valores del índice subyacente y en recibos de depósito que representan valores del índice subyacente. Creemos conveniente que manejarnos con este tipo de activos nos permite estar diversificados frente a un activo en particular. Ingresamos en la posición con el disponible en liquidez.

Por otro lado consideramos importante mantener la posición en ORO ya que sigue el escepticismo en aceleración global. En cuanto a Brasil el mismo sigue avanzando con las reformas por lo cual mantenemos posición.

#### Cartera Local

Se decide ingresar en el sector financiero, dentro del mismo comparamos Banco Macro, Banco Frances y Banco Galicia. En cuanto a fundamentals Banco Macro presenta número más sólidos que los otros dos bancos. Banco Macro presenta un crecimiento en su utilidad neta aprox. De un 100%, el resultado por intermediación financiera creció un 50% los últimos 12 meses al igual que sus ingresos por servicios y los ingresos netos por servicios financieros. La acción ingresó al Índice de Mercado Emergente. Por otro lado tenemos en cuenta que tiene un P/BV de 2,43. En cuanto a AT vemos que está cotizando en valores de Febrero 2019. RSI

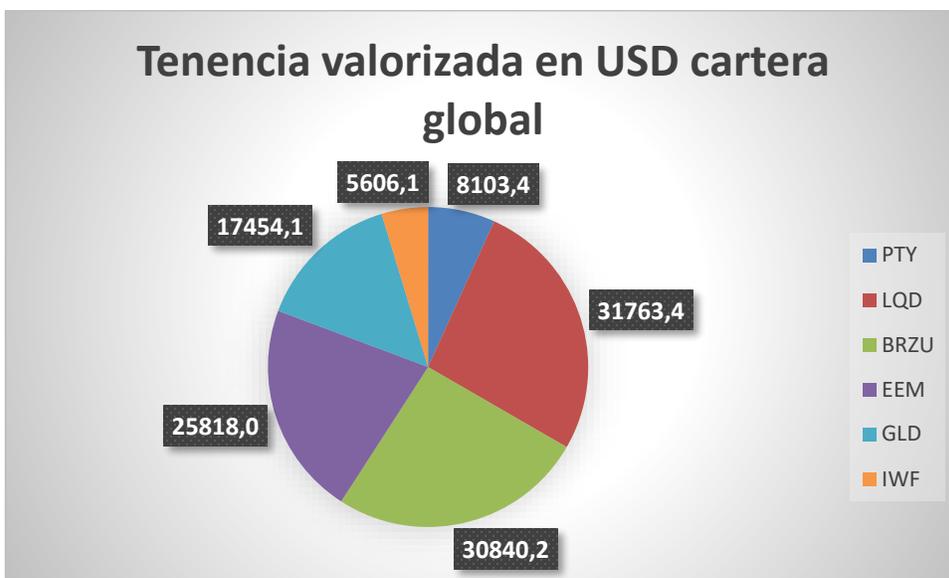


Mayor a 50 y se puede trazar un canal alcista. Por otro lado pareciera que el precio actual de cotización funciona como techo, que de pasarse ese nivel puede aumentar mucho más.



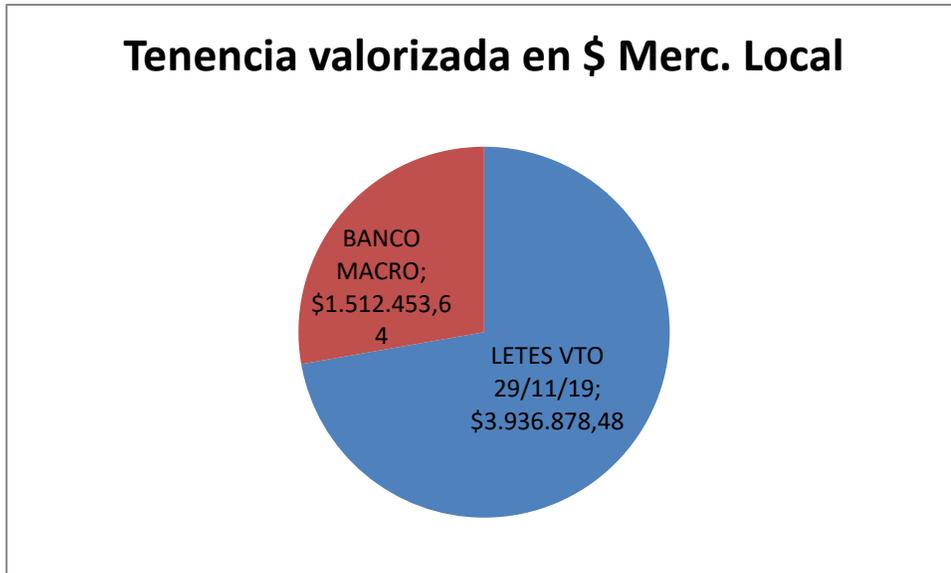
#### 4) Tendencias valorizadas de las dos carteras

##### Cartera Global





Cartera Local



5) Análisis de Resultado

	VALOR AL INICIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 15/06	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD	VALOR EN USD AL 15/06	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
<b>CARTERA LOCAL</b>	5000000	\$ 5.449.332,12	111558	124215	\$ 449.332,12	12657,46
<b>CARTERA GLOBAL</b>	5000000	5246197,132	111558	119585	246197,1318	8027,07253

La decisión de ingresar en los nuevos activos fue buena, agregaron rentabilidad a la cartera local pero así también riesgo. En las próximas semanas se controlará el comportamiento de los mismos para tomar una decisión.

6) Comparación con Benchmark

	Rendimiento cartera local	Benchmark	Detalle
<b>Cartera Local</b>	8,99%	12%	combinación sp merval y iamc bonos
<b>Cartera Global</b>	7,20%	4,00%	MSCI Inc.



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

**NUMERO DE ENTREGA: 3**

**FECHA: 28/06/2019**

**NOMBRE Y APELLIDO: GISEL ANGEL**

**PROFESOR: GUSTAVO NEFFA**





## 1) Análisis de Coyuntura Global

El mercado internacional reaccionó positivamente luego del comunicado de la FED el miércoles pasado, donde muestra mayor flexibilidad en la política monetaria. En la decisión del FOMC mantuvo las tasas de interés de corto plazo en el rango entre 2,25/2,50% en línea con la expectativa del mercado. Asimismo, en sus proyecciones trimestrales mantuvo el escenario de no realizar subas para lo que resta del año, aunque podría darse una baja durante las próximas reuniones debido al cambio de visión en varios de los miembros del FOMC ya que 8 miembros esperan mantener este rango, mientras otros 7 miembros ven 2 bajas de 0,25% hasta finales de año. En marzo pasado la mayoría de los 17 miembros no esperaba ningún cambio. A su vez, estima una baja de 0,25% para 2020 cuando en marzo esperaban una suba para el año que viene. Con respecto a las proyecciones de la economía la FED redujo la estimación de inflación desde 2% anual este año hasta 1,8% junto con menor desempleo 3,6% vs 3,7% en marzo y PBI creciendo 2,1%. En este sentido, la decisión de los miembros del FOMC dependerá de la evolución de los datos económicos donde influirá si se alcanza un acuerdo comercial entre EE.UU. y China en la próxima semana en la reunión del G-20. Este view más laxo de la autoridad monetaria generó que el mercado global se ponga en modo risk on. Así, el DXY se depreció más de 1%, los mercados emergentes vieron apreciar sus monedas respecto del dólar a nivel global y los principales commodities tanto agrícolas como industriales subieron significativamente. En este sentido, los principales índices bursátiles aumentaron en búsqueda de nuevos máximos históricos y el rendimiento de los bonos bajaron a los menores niveles del año.

El Oro se sumó a la ola global del "reflation" trade y alcanzó su mayor nivel desde el 2013. Las tensiones geopolíticas se sienten en este activo de refugio de valor.

Se calentó el ambiente geopolítico aún mas ya que la tensión con Irán fue escalando al extremo que Trump habría ordenado un ataque, abortado minutos antes de comenzar según el diario NY Times. El petróleo y el oro son el mejor reflejo de esta situación, ya que ambos tuvieron jornadas "calientes" debido a estos eventos. Pero además se potencian por el accionar de los bancos centrales, que en definitiva están lanzando nuevamente un "reflation" trade que alienta mayor precios de materias primas.

Brasil: récord del Bovespa. Bajo el marco de un contexto global favorable y en las instancias finales de la aprobación del proyecto de Ley de reforma provisional en



la Comisión Especial, el índice Bovespa alcanzó un nuevo máximo de 100.303 puntos. En momentos globales de retiro de fondos en activos de riesgo, dentro de los que se encuentran las acciones emergentes, es un doble mérito el accionar de la bolsa brasileña.

## 2) Análisis de Coyuntura Local

Empiezan a sacarse chispas los candidatos presidenciales, quienes utilizaron el día de ayer para comenzar el debate de palabras y discursos. Las estrategias parecen ser claras y se evidencian con el cierre de las listas y las aperturas a otros espacios que se están viendo.

Bonos: recomponiendo al ritmo de la política Los bonos siguen mejorando lentamente y achicando spread versus los comparables de "mala calidad" (Ucrania y Ecuador). Los niveles de enero '19 son los deseables, momentos en los que el escenario político indicaba que el balotaje era lo más probable y que Macri se imponía en esa instancia. Todavía estamos lejos de los mismos. El camino a esos niveles dependerá 100% de la política y los números que vayan surgiendo de los relevamientos de opinión.

Tras finalizar el segundo mes consecutivo de menor volatilidad cambiaria comienzan a observarse los efectos positivos y podemos esperar el inicio de un círculo virtuoso en la economía favorable al oficialismo de cara a las elecciones. El primer impacto directo es una desaceleración en la inflación que en mayo se ubicó en 3,1% luego de alcanzar un pico de 4,7% en marzo y se espera un valor en torno a 2,6% para junio continuando con la tendencia declinante. En este sentido, la tasa de interés de las Leliq muestran un sendero decreciente colaborando a disminuir las tasas activas que junto con los ajustes de paritarias generan una recuperación del salario real. Así, comenzará a reactivarse gradualmente el consumo de diferentes bienes y servicios. De esta forma, en diversos relevamientos cualitativos como el Índice de Confianza del Consumidor y del Gobierno (ICC e ICG) que realiza la Universidad Torcuato Di Tella se destaca un cambio de tendencia desde el piso alcanzado de abril, mostrando una significativa recuperación en mayo y junio. El ICC se puede utilizar para vislumbrar la percepción de la sociedad respecto a la situación económica. El ICG evidencia una elevada correlación con la imagen del gobierno con lo cual podría tomarse como un indicador de nivel de aprobación del oficialismo. Las mejoras en ambos índices favorecen la probabilidad de reelección del oficialismo, retroalimentando la estabilidad cambiaria y cerrando el círculo virtuoso planteado. Finalmente, la



acentuación de este círculo virtuoso en las próximas semanas generaría una dinámica muy positiva en la economía que favorecería a Macri en busca de la reelección. Sin embargo, las PASO aparecen como el próximo evento de relevancia que dependiendo de los resultados podría profundizar o frenar esta tendencia favorable.

### 3) Movimientos con justificación

Cartera Global: dada la incertidumbre con respecto a las negociaciones bilaterales entre EEUU y China, la expectativa de baja de tasas de la FED, se decide ingresar en un ETF que contenga commodities. Puesto que el mercado global se encuentra en un periodo de incertidumbre y las monedas mundiales se encuentran expuestas a cualquier cambio que pudiera existir en las negociaciones.

Ingresamos a Invesco Optimum Yield Diversified Commodity Strategy No K-1 ETF (PDBC), busca alcanzar su objetivo de inversión mediante la inversión en una combinación de instrumentos financieros que están vinculados económicamente con los productos básicos más comercializados del mundo. Los productos básicos son activos que tienen propiedades tangibles, como el petróleo, los productos agrícolas o los metales en bruto.

Por otro lado decidimos salir del Mercados Emergentes manteniendo nuestra posición solo en Brasil.

### Cartera Local

Se decide cerrar la posición en Banco Macro, ya que se encuentra en máximos y tiene un P/E bastante alto. Por otro lado si bien se puede observar que se encuentra en un canal alcista, preferimos cerrar la posición.

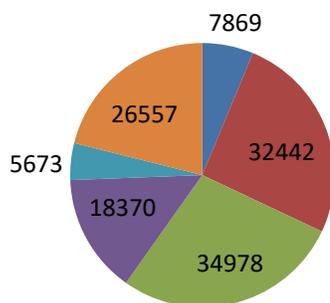
Ingresamos en VALO este banco se encarga de la estructuración y emisión de títulos de deuda privados, actúa también como agente fiduciario financiero y es el principal agente de custodia de Fondos Comunes de Inversión.

### 4) Tenencias valorizadas de las dos carteras



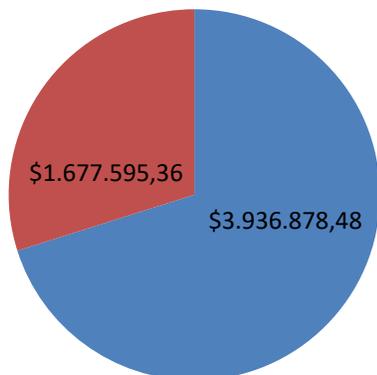
### Tenencia Valorizada USD Mercado Global

■ PTY ■ LQD ■ BRZU ■ GLD ■ IWF ■ PDBC



### Tenencia valorizada Mercado Local \$

■ LETES VTO 29/11/19  
■ GRUPO FINANCIERO VALORES



#### 5) Análisis de resultados

	VALOR AL INICIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 28/06	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD	VALOR EN USD AL 28/06	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	\$ 5.614.473,84	111558	132292	\$ 614.473,84	20734,03
CARTERA GLOBAL	5000000	\$ 5.342.733,51	111558	125889	\$ 342.733,51	14331



6) Comparación con Benchmark

	<b>Rendimiento cartera local</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Detalle</b>
<b>Cartera Local</b>	10,64%	11%	combinación sp merval y iamc bonos
<b>Cartera Global</b>	7,20%	9,11%	MSCI Inc.



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

**NUMERO DE ENTREGA: 4**

**FECHA: 12/07/2019**

**NOMBRE Y APELLIDO: GISEL ANGEL**

**PROFESOR: GUSTAVO NEFFA**





## 1) Análisis de Coyuntura Global

El Bovespa en máximos tras la aprobación en comisión de la reforma previsional.

(Fuente: Bloomberg)



Panorama Global: Mercado laboral tras el feriado del día de la independencia en EE.UU., el mercado está atento a la publicación de las estadísticas de mercado de trabajo norteamericano.

El IBGE publicó el resultado de las ventas minoristas brasileñas correspondientes al mes de mayo. Las mismas obtuvieron un incremento interanual de 1%.

El petróleo y el cobre siguen mostrando señales alcistas. El primero empujado por el clima en la zona del Golfo de México. El segundo por algunos síntomas de reaceleración global.

**Panorama global: Desafío 3000** operó nuevamente por encima de ese nivel, pero otra vez cerró debajo. Aunque fue por algunas décimas. Entrando en temporada de balances, no creemos que por ese lado vengan buenas noticias. Por lo tanto, habrá que seguir esperando señales de una potencial reaceleración económica global. Las ganancias empresariales comenzarán a llegar en los próximos días, pero difícilmente sean el combustible que el mercado necesita para consolidar el quiebre de dicho valor clave. Hay que seguir buscando indicios que confirmen una



potencial recuperación económica, que quiebre más de 18 meses de desaceleración económica global. El indicador líder de la OCDE muestra un potencial quiebre de la tendencia, que estaría siendo acompañado por mejores condiciones monetarias globales. El cocktail que podría alentar una nueva pierna alcista es el de mejores condiciones económicas globales en un entorno de mayor laxitud por parte de los bancos centrales. Esto último parece ser evidente, faltando todavía tener mayor precisión sobre lo primero.

China: datos mixtos Los datos de comercio exterior de junio´19 reflejan la tensión que se vivía todavía con la guerra comercial, aunque los mismos resultaron levemente mejor que lo esperado. Por otro lado, se observa el creciente impulso de los estímulos monetarios implementados por el gobierno. Las exportaciones durante dicho mes cayeron 1,3% versus el 2% estimado por lo analistas. Los préstamos en China crecieron durante junio´19 en 1,66 billones de yuanes, muy por encima de los 1,18 billones del mes anterior. La flexibilización monetaria ya se siente en los agregados, observándose un alza interanual del 8,2% en el M2.

Brasil: riesgo "deshidratación" La sesión que trataba las modificaciones e inclusiones a la reforma previsional aprobada culminó a las 2 de la madrugada con rechazos a la mayoría de las propuestas pero aceptación de cambios en las reglas para las mujeres y la transición en los años de aportes para los hombres. Hoy a las 9 hs comienza una nueva sesión que buscará terminar de tratar todas las modificaciones propuestas para luego realizar la segunda votación y de esa manera pasar para la Cámara de Senadores.

## 2) Análisis de Coyuntura Local

En los últimos días empresas privadas como YPF, Pampa Energía y Cresud realizaron exitosas colocaciones de obligaciones negociables por un valor cercano a US\$ 1.000 millones, con montos ofertados muy superiores a los buscados. Esto muestra que se reaviva la demanda por activos argentinos siendo una señal positiva en el corto plazo. En este sentido, la compresión de rendimientos de bonos corporativos colabora con una potencial baja de yields de bonos soberanos, ya que el spread entre ambos se amplió a valores elevados. A su vez, la elevada demanda de bonos corporativos podría verse reflejada en las próximas semanas en las licitaciones de Letras del Tesoro tanto en pesos como en dólares, lo cual sería favorable para ir avanzando mas rápidamente en las renovaciones de los vencimientos de deuda y así comenzar a cerrar el programa financiero 2019. De suceder este escenario junto con la menor incertidumbre política tras el círculo



virtuoso planteado en el semanal anterior, es de esperar que la curva soberana con pendiente negativa (bonos cortos con mayor rendimiento que los largos) continúe mostrando un proceso de normalización reduciendo significativamente sus rendimientos los bonos con menor duration como el AO20 y el AY24. Por lo tanto, de normalizarse la curva se evidenciaría una menor probabilidad de default de corto plazo. Al mismo tiempo, se observaría una caída en el riesgo país generando un círculo virtuoso en el mercado financiero.

Luego de varias semanas positivas para bonos, acciones y moneda, y ante la proximidad de las PASO, la combinación de los precios actuales y el tiempo que resta para las PASO nos lleva a comenzar a plantear la estrategia de retirada, al menos temporal. Es decir, creemos es tiempo de comenzar a trazar la estrategia de reducción del riesgo recortando la exposición a los activos argentinos. No necesariamente se debe salir hoy, pero si que se abre una ventana de tiempo hasta días previos a la PASO en los que podría ser conveniente recortar la exposición a activos argentinos.

Elecciones 2019: Guerra de encuestas Dime con quién hablas y te diré que encuestas lee!!! El sector vinculado con Macri muestra números "milagrosos" que indican una recuperación de su candidato hasta niveles de paridad. Desde el otro sector sueñan con una victoria en primera vuelta y se jactan de llevar una distancia de entre 7 y 10 puntos. Pero los inversores deberán decidir y no comentar a medida que se aproximen las PASO, debiendo administrar los riesgos y realizar correcciones a los portafolios en base a su "feeling" de lo que pueda suceder. Seguimos pensando que aquellas carteras que aprovecharon las subas recientes deben usar este periodo pre PASO para recortar la exposición.

Las recuperaciones siempre comienzan por los activos de mejor calidad para luego extenderse al resto. Es así que salió exitosamente a colocar deuda empresas como YPF y Pampa. Ahora fue el turno de Telecom, que con una sobre-demanda de 7 veces logró ampliar en US\$ 100 millones y cortar a una tasa anual de 8,25%.

En la macro local: siembra liquidada La superficie sembrada de trigo con condiciones climáticas favorables sumó 12 p.p. de ejecución cubriendo 5,6 millones de hectáreas equivalente a más del 85% de superficie sembrada. Dadas estas condiciones el informe que presenta el Departamento de Agricultura de Estados Unidos mantuvo la proyección récord de 20 millones de toneladas de producción de trigo hacia el final de la campaña.



En cuento a la moneda, se transita un proceso de estabilidad cambiaria. La misma está acompañada de un periodo de apreciación de la moneda, que comparada con el comportamiento de monedas de mercados emergentes pareciera que está quedando otra vez desfasada.

### 3) Movimientos con justificación

#### Cartera Global:

Se decide cerrar la posición en iShares Russell 1000 Growth ETF (IWF) y dado los avances en las negociaciones entre China y EEUU hacer una apuesta al alza de SP500 a través de un ETF que triplique los movimientos del mismo. Considerando que se estarán conociendo los resultados de las principales empresas.

Direxion Daily S&P500 Bull 3X Shares: La inversión busca resultados diarios de inversión, antes de comisiones y gastos, del 300% del rendimiento diario del índice S&P 500®. El fondo, en circunstancias normales, invierte al menos el 80% de sus activos netos (más préstamos para fines de inversión) en instrumentos financieros, como acuerdos de swap y valores del índice, fondos cotizados en bolsa ("ETF") que rastrean el índice y otros instrumentos financieros que proporcionan exposición apalancada diaria al índice o ETF que rastrean el índice. El índice es un índice ponderado por capitalización de mercado ajustado por flotación.

Esta semana cerramos la posición de la cartera global con un poco más de exposición en renta variable, situación que se irá monitoreando en el transcurso de los días para balancear la cartera en caso de considerar conveniente dichos cambios.

RENTA FIJA	30,10%
RENTA VARIABLE	56,04%
OTROS	14%

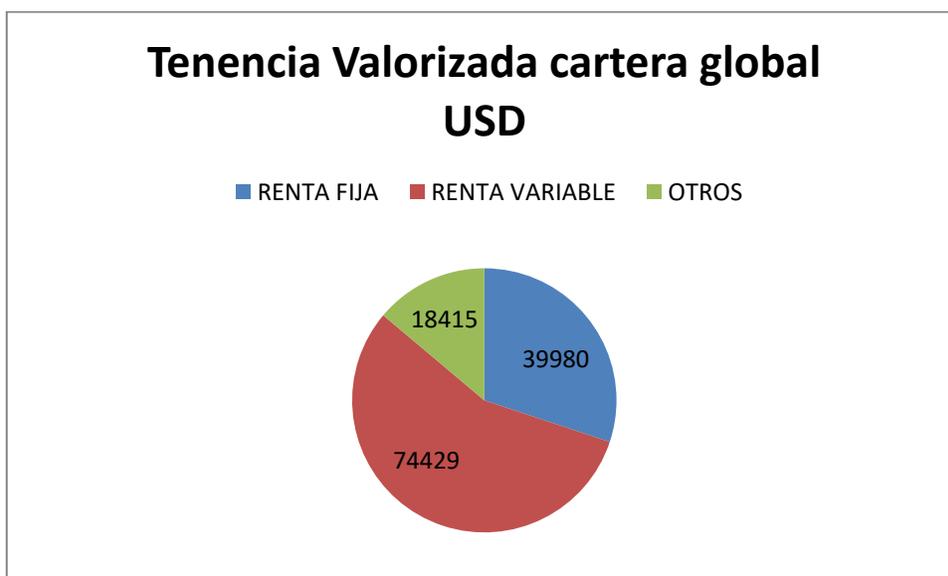
#### Cartera Local

Cerramos la posición en VALO luego de haber tocado máximos. Aprovechamos la estabilidad cambiaria para ingresar en letes y dolarizar la cartera. La incertidumbre en la bolsa y en los principales agentes que hoy operan torna un poco tenso el comportamiento y las expectativas del inversor local, quien prefiere dolarizar de a poco la cartera.



Si bien el riesgo de default sigue siendo alto, se tiene en cuenta que el tesoro nunca dejó de pagar, motivo por el cual ingresamos en este instrumento.

4) Tenencias valorizadas de las dos carteras

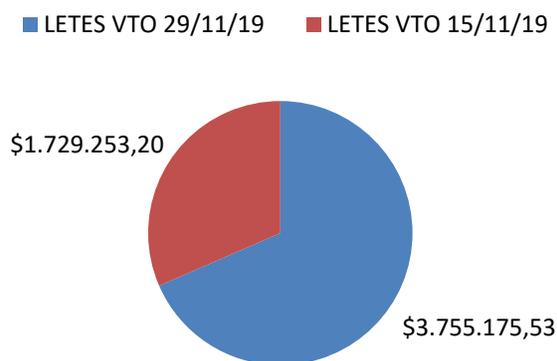


Detalle de la composición por tipo de activos:

Posicion	fecha de compra	nombre	simbolo	valor	% cartera
ABIERTA	24-may	PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY)	PTY	7878	6%
ABIERTA	24-may	ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD	32102	24%
ABIERTA	24-may	Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X	BRZU	41287	31%
ABIERTA	24-may	Fondo Oro	GLD	18415	14%
ABIERTA	17-jun	Invesco Optimum Commodity ETF	PDBC	27125	20%
ABIERTA	01-jul	Direxion Daily S&P500 Bull 3X Shares	SPXL	6017	5%



## Tenencia Valorizada \$ Mercado Local



### 5) Análisis de resultados

	VALOR AL INICIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 12/07	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD	VALOR EN USD AL 12/07	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
<b>CARTERA LOCAL</b>	5000000	\$ 5.484.428,73	111558	131679	\$ 484.428,73	20120,96
<b>CARTERA GLOBAL</b>	5000000	\$ 5.532.150,60	111558	132825	\$ 532.150,60	21267

### 6) Comparación con Benchmark

	Rendimiento cartera local	Benchmark	COMPOSICION
<b>Cartera Local</b>	9,69%	13%	COMBINACION MERVAL E INDICE BONOS
<b>Cartera Global</b>	19,06%	12,00%	MSCI GLOBAL



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

**NUMERO DE ENTREGA: 5**

**FECHA: 26/07/2019**

**NOMBRE Y APELLIDO: GISEL ANGEL**

**PROFESOR: GUSTAVO NEFFA**





## 1) Análisis de Coyuntura Global

### **El ratio plata/oro se encuentra en su nivel más bajo desde 1992.**

(Fuente: Bloomberg)



Panorama Global: balances en el centro de la escena La presentación de balances continúa, con Bank of America hoy en el "top of the list". El banco superó las expectativas de los analistas al ganar 74 centavos. Microsoft reporta mañana y ya genera mucha ansiedad considerando la suba del 36% acumulada en lo que va del año.

Brasil: el trabajo invisible. El equipo económico avanza con medidas de segundo orden que buscan desburocratizar, flexibilizar y liberar muchas prácticas económicas y sectores. También anunciaría en detalle el programa de privatizaciones, concesiones y venta de activos no estratégicos.

Además, para estimular la economía en el corto plazo el gobierno anunciaría que permitirá a los trabajadores retirar hasta un 35% de los fondos acumulados en el Fondo de Garantía de Tiempo de Servicio (FGTS), lo cual podría implicar una inyección de fondos a la economía de R\$ 42 mil millones. El EWZ sigue en una pausa técnica luego de la tremenda suba acumulada en las últimas semanas. La zona de US\$ 45 parece ser un primer soporte relevante.

Panorama Global: Alemania ratifica la caída de los PMIs manufactureros En un contexto internacional donde se vieron bajas en la mayoría de los PMIs respecto



de la previsión establecida y de los valores mensuales anteriores, la zona euro ratificó la caída. En el caso particular de Alemania, a partir del tercer mes del año (44,1) se vio una desaceleración que apenas pudo recomponerse en junio (45,4), pero en julio retrocedió a 43,1, dos puntos por debajo de la previsión.

Panorama Global II: continúa la baja del PMI en EEUU. La economía norteamericana medida por el criterio del PMI descendió desde el mayor nivel del año registrado en enero (54,4) a un nivel de 51,6 puntos. La fragmentación entre servicios y manufacturas amplió su brecha en la primera lectura de julio a favor de los servicios ascendiendo estos últimos a un nivel de 52,2 puntos

Acciones norteamericanas: la dinámica industrial no ayuda. Caterpillar, uno de los principales testigos de la dinámica industrial norteamericana y con fuerte presencia global, decepcionó fuerte en ganancias, y prevé resultados para 2019 en los mínimos del rango anticipado. Otro industrial, Ford Motors, presentó resultados y ventas por debajo de lo previsto. La dinámica del sector industrial no ayuda.

## 2) Análisis de Coyuntura Local

Dólar calmo, sí o sí. Veníamos hablando del rango 42/45 para el tipo de cambio argentino versus el dólar. Luego de haber tocado ambos extremos parece ir confirmándose que será la zona en la cual se moverá hasta que se definan las elecciones. De todas maneras, el BCRA parece no querer "jugarse" a que se acerque al extremo superior, y por ello ayer ya comenzó a actuar agresivamente en el mercado de futuros. El mismo operó casi US\$ 2.000 millones en el Rofex. Podrá aumentar la volatilidad a medida que nos acerquemos a las PASO, pero difícilmente veamos saltos que puedan alterar la paz cambiaria actual

Macro Local: ¿un freno a la recuperación? Indudablemente uno de los sectores más golpeados es la industria. De todas formas, el índice de producción industrial de OJF, a pesar de arrojar una caída interanual en junio de 1%, mostró una nueva recuperación mensual (+1,4%) en la serie desestacionalizada. Si se observa esta serie desde comienzos de año, se puede ver una evolución mensual positiva, exceptuando el mes de marzo en el que la volatilidad cambiaria impactó rápido en la economía real. Por otro lado, el índice de FIEL presentó una baja mensual de 1,3% implicando una caída acumulada de 8,4% para el primer semestre del año. En este sentido creemos probable que la dinámica industrial continúe débil en los próximos meses, teniendo en cuenta la reciente suba del tipo de cambio



provocada por la incertidumbre política tras la cercanía a las PASO, y el aún deprimido consumo

Resumen informe de renta fija: Panorama primario. Hoy la cobertura de posiciones en LECAPS / bonos duales no es conveniente vía Rofex, cuyas tasas implícitas son más altas, ergo convendría desarmar la posición y comprar LETES. Estas, al día de hoy, teniendo en cuenta que poseen un magro volumen de operación, están rindiendo una TNA de 3,28%, 2,03% y 3,23% respectivamente para cada período. En definitiva, hay lugar para más carry, dado que es probable que el tipo de cambio opere debajo de los hoy implícitos. Aun así, hay que tener en cuenta los posibles cimbronazos políticos y de cambios de humor y portafolios de los inversores que pueden producirse de cara a octubre y con las PASO de por medio.

### 3) Movimientos con justificación

#### Cartera Gobal

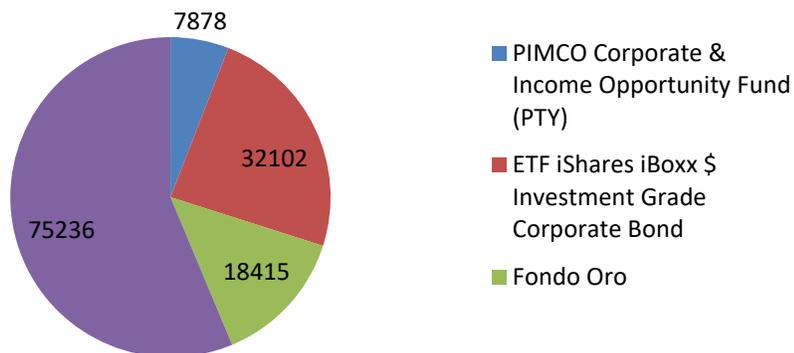
Considerando la Macro mundial, los problemas que siguen vigente entre EEUU y CHINA y la falta de datos que aseguren que estamos en un periodo en el que la economía global sigue creciendo y no a la inversa, se decide cerrar posición en BRZU, PDBC y SPXL. En estas condiciones y esperando los movimientos que hará en la tasa la FED entramos al fondo iShares 20+ Year Treasury Bond ETF. Este ETF es una de las opciones más populares para los inversionistas que buscan establecer una exposición a bonos del Tesoro a largo plazo, una clase de activos que es ligera en riesgo crediticio pero que puede ofrecer rendimientos atractivos gracias a una duración prolongada y, por lo tanto, a un riesgo de tasa de interés importante. Este fondo ofrece exposición a cientos de valores individuales y ofrece una liquidez impresionante a aquellos que buscan ejecutar una operación rápidamente.

Cartera Local: Se decide mantener la posición en renta fija en USD dentro del mercado local, dada la incertidumbre política de las paso.

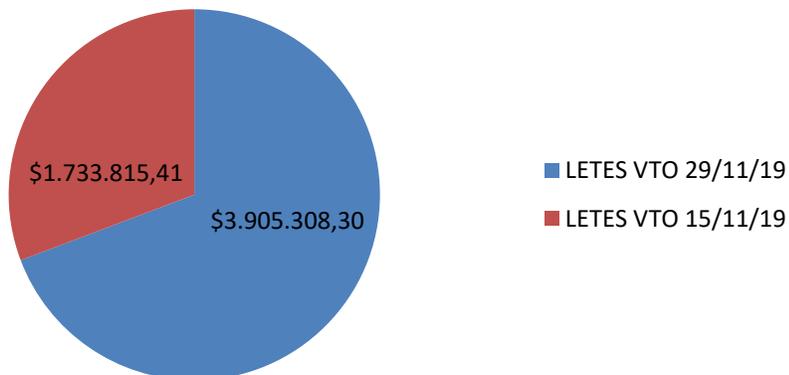
### 4) Tenencias valorizadas de las dos carteras



### Tenencia Valorizada Mercado Global USD



### Tenencia Valorizada Mercado Local \$



#### 5) Análisis de resultados

	VALOR AL INICIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 26/07	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD	VALOR EN USD AL 26/07	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
<b>CARTERA LOCAL</b>	5000000	\$ 5.639.123,71	111558	130505	\$ 639.123,71	18947,06
<b>CARTERA GLOBAL</b>	5000000	\$ 5.774.216,90	111558	133631	\$ 774.216,90	22073



## 6) Comparación con Benchmark

	<b>Rendimiento cartera</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Detalle</b>
<b>Cartera Local</b>	12,78%	16%	combinación sp merval y iamc bonos
<b>Cartera Global</b>	19,79%	8,41%	MSCI Inc.



Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

**NUMERO DE ENTREGA: 6**

**FECHA: 16/08/2019**

**NOMBRE Y APELLIDO: GISEL ANGEL**

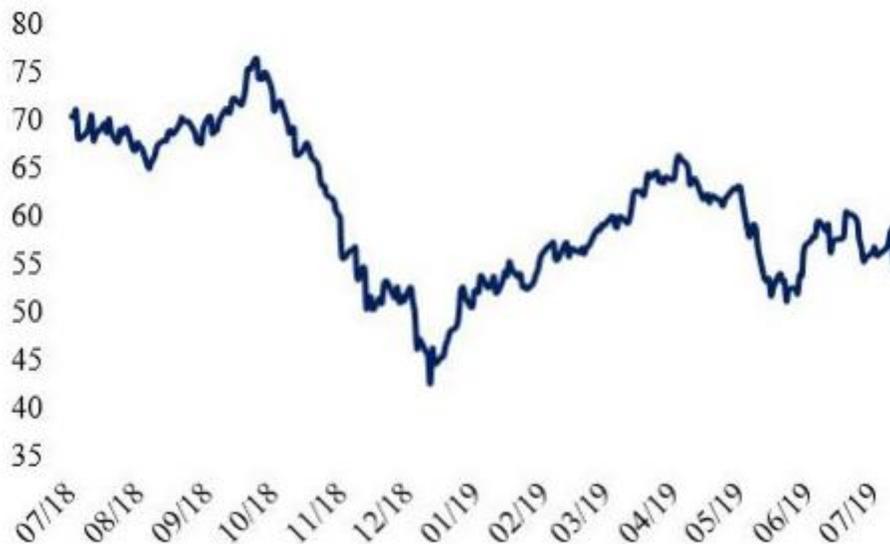
**PROFESOR: GUSTAVO NEFFA**





## 1) Análisis de Coyuntura Global

Dura caída del crudo en medio de tensiones globales.



Panorama Global I: Reforzando Posiciones, Acentuando Riesgos Powell, busca establecer la política monetaria atendiendo a la dinámica presente y a los riesgos imperantes en la economía, como otros presidentes de la Fed antes que él. Cuando la cosa va bien, como dijo que marchan ahora, él intenta asegurarse de "que los platitos continúen girando", que la cosa funcione. Trump quiere cambiar los platitos de lugar. La baja de tasas del miércoles por la Fed fue preventiva ante los riesgos percibidos. Ayer jueves Trump anunció tarifas en US\$ 300 miles de millones adicionales de importaciones norteamericanas desde China. Enfatizó su postura, y acentuó algunos de los riesgos que inquietan a Powell... y a Draghi, y a Kuroda, y al mercado, etc. etc. Obvio, el impacto en los activos financieros fue inmediato y, la dinámica de la guerra comercial continuará siendo un factor determinante. Y a pesar de que @realDonaldTrump mostró un lenguaje constructivo, China hasta ahora se ha endurecido en situaciones en que sintió que buscaban presionarla, y ya una caída real interanual de 1,2%. adelantó que tomará represalias si las nuevas tarifas entran en vigencia. Luce difícil que los bancos centrales puedan aplicar una política monetaria que balancee los riesgos y suavice el ruido de las dinámicas vigentes. Y esto continuará impactando los mercados financieros.



Panorama Global II: actividad por debajo de las expectativas Los PMIs relevados el día de ayer confirman la desaceleración económica global. La economía norteamericana, luego de la reciente baja de tasas preventiva, presentó un índice manufacturero por debajo del estimado (51,2). Por su parte, la zona euro mostró un PMI apenas mayor que el proyectado por el mercado (46,5), pero bien por debajo de los 50 pts. y con una influencia negativa significativa por parte de Alemania. Este último cayó desde 45 puntos en junio a 43,2, registrando el mayor deterioro en años. El mal desempeño alemán fue acompañado por muchas economías europeas afectadas por las tensiones comerciales globales, así como la incertidumbre del BrExit y una baja estimación de crecimiento en China. Por último, la economía emergente brasilera también mostró un valor por debajo del esperado. Temporada de Ganancias: Petrobras Petrobrás presentó favorables resultados operativos producto de condiciones de mercado y de gestiones propias, el EBITDA recurrente creció un 11% trimestral, y su margen llegó al 46%. Sigue destacándose la claridad en cuanto a la dirección de la empresa en el proceso de concentración y eficientización en el negocio de exploración y producción de petróleo, y la ejecución correspondiente con la venta de grandes activos no estratégicos, a la vez que continúa bajando la deuda neta, en esta oportunidad casi un 15%. Dos comparables y gigantes de la energía presentarán resultados hoy en EEUU, Exxon Mobil y Chevron. Renta fija en USD: Contexto global y local y bonos. Tras la baja de tasa de la FED y la respuesta de Trump en un tweet, el dólar volvió a apreciarse y esto repercutió directamente en el rendimiento de los bonos soberanos en USD, particularmente en los de duration larga. El panorama global sumado a la incertidumbre política local hace que el rendimiento de los bonos soberanos sea más volátil. En el día de ayer primó la dolarización de portafolios operando un volumen mayor del normal y muchos se refugiaron en el dólar billete. Los menos convencidos, huyen de los bonos argentinos debido al riesgo político y al de reestructuración. Esto impactó de lleno en los instrumentos de larga duration que vieron perjudicando su performance de los últimos días. Los precios de los activos financieros locales implican probabilidades de un escenario pos PASO demasiado comfortable, aunque esto lo veamos más marcado en las acciones que en los bonos.

Recordando siempre la particularidad estacional de agosto por las vacaciones en el hemisferio norte, vemos que los mercados de riesgo globales siguen sin hacer pie y retroceden de la mano de los temores de una recesión global. El índice de referencia S&P 500 nuevamente se enfrenta a la resistencia clave situada en la zona de 2.800 puntos.

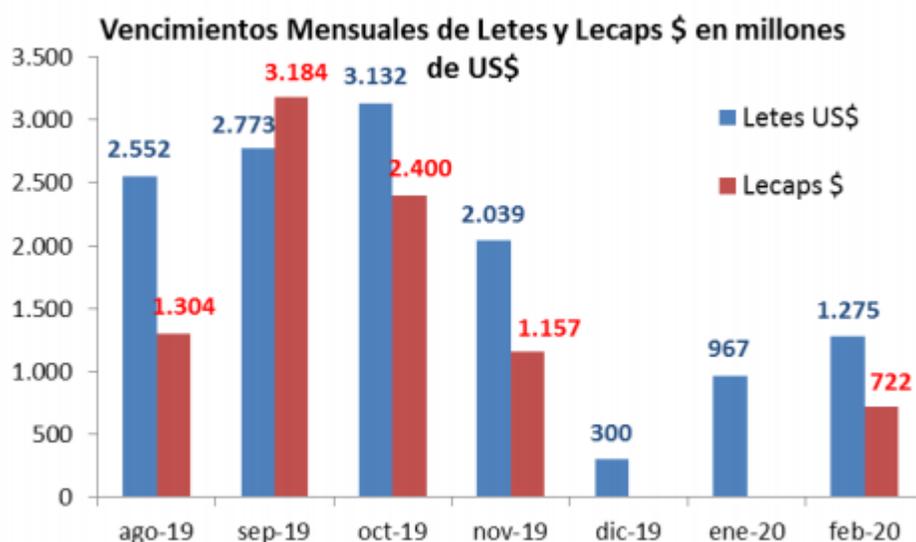


## 2) Análisis de Coyuntura Local

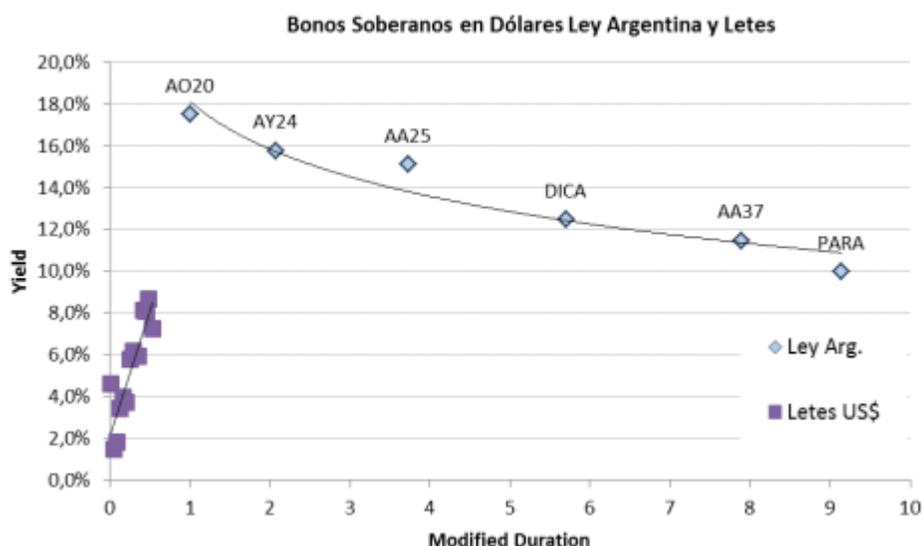
Factores que el mercado estará analizando del resultado de estas PASO:

- Porcentaje de Participación Ciudadana: Desde la instauración de las PASO el porcentaje de participación en dichas internas obligatorias viene disminuyendo en relación a la participación en las generales
- Grado de polarización en las elecciones: Un escenario de polarización extrema podría llevar a suponer una definición de la contienda electoral en la primer vuelta que se llevará a cabo el 27 de Octubre. En este aspecto el mercado festejará que la fórmula Fernández – Fernández no supere el umbral del 40% de los votos ya que el alto porcentaje de rechazo que genera en los indecisos / votantes de terceras fuerzas permite suponer un crecimiento limitado en las instancias electorales posteriores.
- Diferencia entre el porcentaje obtenido por Juntos por el Cambio y el Frente de Todos: Si bien se especula que el mercado descuenta una diferencia de 4/5 puntos a favor del Frente de Todos, desde Mayo hasta ahora se viene registrando una fuerte mejora en la intención de voto del oficialismo que lleva a suponer una diferencia de solo 1,3% puntos de acuerdo a consenso entre encuestadoras que poseen un buen track record.
- Resultado obtenido en la Provincia de Buenos Aires: Buenos Aires es la batalla que puede definir esta guerra electoral. Siendo el 37% del padrón, el oficialismo enfrenta un electorado que fue el más castigado por los ajustes tarifarios con quitas de subsidios mas la recesión sufrida en los últimos trimestres, sumado a un peronismo que se ha unificado en un intento de retomar el poder del distrito.

Luego de las PASO el gobierno deberá afrontar elevados vencimientos de Letes y Lecaps hasta las elecciones generales de octubre buscando refinanciar gran parte de los mismos para cerrar el programa financiero 2019.



Al mismo tiempo, observando la curva de bonos soberanos en dólares ley Argentina donde se evidencia una curva invertida ante el riesgo político, el AO20 con vencimiento en octubre del 2020 tiene un rendimiento del 17,5%. En el escenario planteado de lograr ir renovando los vencimientos de corto plazo (Letes y Lecaps) es de esperar que comience una normalización de la pendiente de la curva. De esta forma, estimamos una compresión de spread del tramo corto, puntualmente el AO20 hasta niveles cercanos al 12% inicialmente para que con el correr de los meses y de confirmarse la relección de Macri vaya convergiendo hacia las tasas de las Letes actuales. Será relevante mirar el resultado de la próxima licitación de Letes a realizarse el martes 13/08 ya sabiendo los datos de la PASO.



Tras las paso, el mercado sufrió una corrida cambiaria que llevó al Gobierno Nacional a tomar medidas para calmar la desesperación del mercado internacional, tras la victoria del Frente para Todos con un 17%.

El gobierno y la oposición, con la colaboración del FMI, deben encontrar una fórmula para poder superar la transición. Ayer se dio un primer paso con la comunicación telefónica entre Macri y Fernández. Pero hacen falta medidas técnicas, cambiarias y monetarias. La gran pregunta es si el régimen cambiario actual se puede mantener sin cambios.

La venta de reservas que totalizó 248 millones de dólares la jornada anterior no alcanzó para frenar la divisa, y la tasa de corte en 74,94% parece ser aún insuficiente en este sentido. Si bien es cierto que el contexto global no ayudó, parece que la combinación entre el spot del tipo de cambio y la tasa de interés no ha alcanzado un equilibrio de corto plazo, tras un Lunes, Martes y Miércoles de corrida.

Ronda el 80% la probabilidad de default del Tesoro de la Nación, medida por los CDS a 5 años. Esto nos deja con una clara opinión del mercado en relación a las perspectivas de pago por parte de nuestro país. El mismo FMI en su última revisión también hacía mención al bajo grado de sustentabilidad de la deuda; en rigor dejó de calificarla como sustentable. Y la devaluación reciente de la moneda agrava aún más los ratios de deuda del país o, en otras palabras, su sustentabilidad.



El tipo de cambio pasó de 46,2 a 55 desde el Viernes 9 de Agosto a el día Lunes 12 tras las Paso. EL SPMerval el viernes pre paso cotizaba en \$44355 y el Lunes Post paso \$27530, registrando una caída de 37,98%.

### 3) Movimientos con justificación

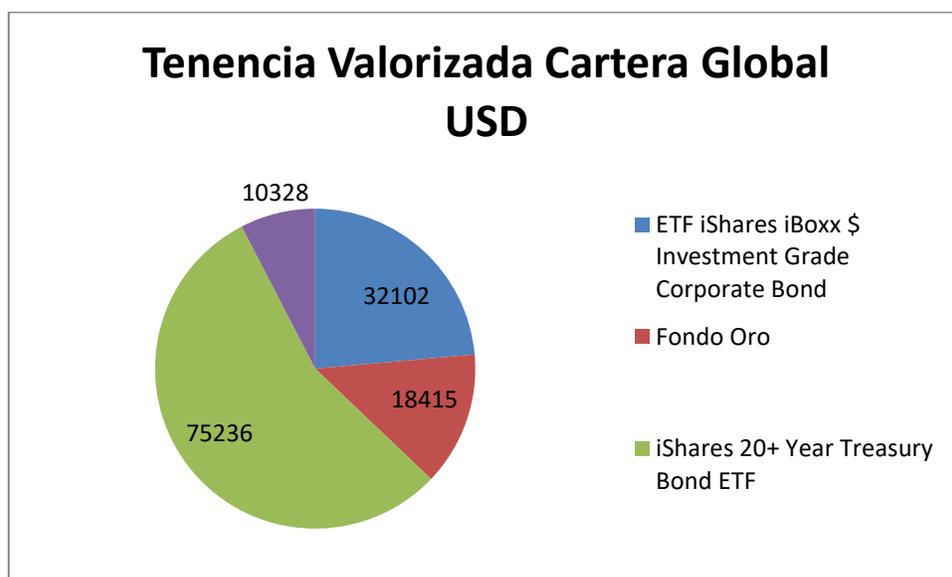
#### Cartera Global

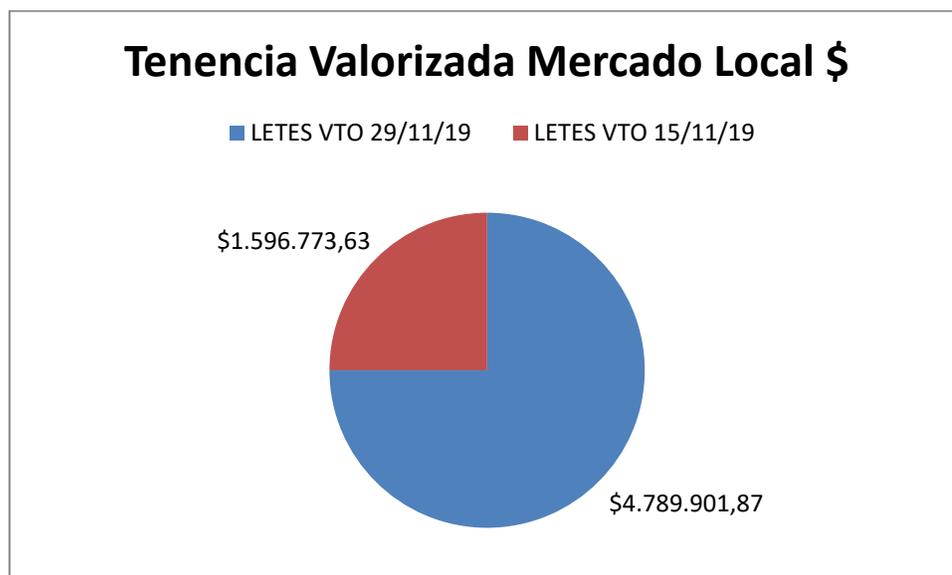
Salimos de la posición de PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY) e ingresamos a un ETF inverso de SP500 apostando a la baja del mismo. La inversión busca resultados de inversión diarios, antes de honorarios y gastos, que corresponden a una vez y media (1.5x) el desempeño del S&P 500 VIX Short-Term Futures Index para un solo día. El índice busca ofrecer exposición a la volatilidad del mercado a través de los mercados de futuros que cotizan en bolsa y está diseñado para medir la volatilidad implícita del S&P 500 durante 30 días en el futuro.

#### Cartera Local

Dada la incertidumbre a nivel político y en el mercado interno nos mantenemos sin variaciones.

### 4) Tenencias valorizadas de las dos carteras





#### 5) Análisis de resultados

	VALOR AL INICIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 16/08	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD	VALOR EN USD AL 16/08	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
<b>CARTERA LOCAL</b>	5000000	\$ 6.386.675,49	111558	112779	\$ 1.386.675,49	1221,01
<b>CARTERA GLOBAL</b>	5000000	\$ 7.706.290,63	111558	136081	\$ 2.706.290,63	24523

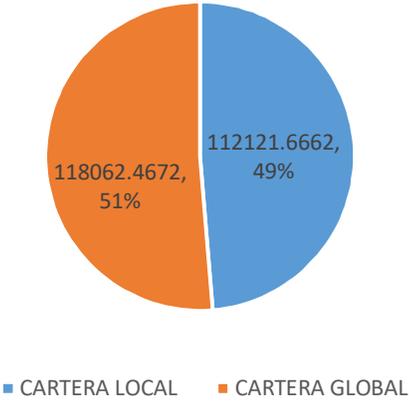
#### 6) Comparación con Benchmark

	Rendimiento cartera local	Benchmark	COMPOSICION
<b>Cartera Local</b>	27,73%	-1%	COMBINACION MERVAL E INDICE BONOS
<b>Cartera Global</b>	21,98%	1,89%	MSCI GLOBAL

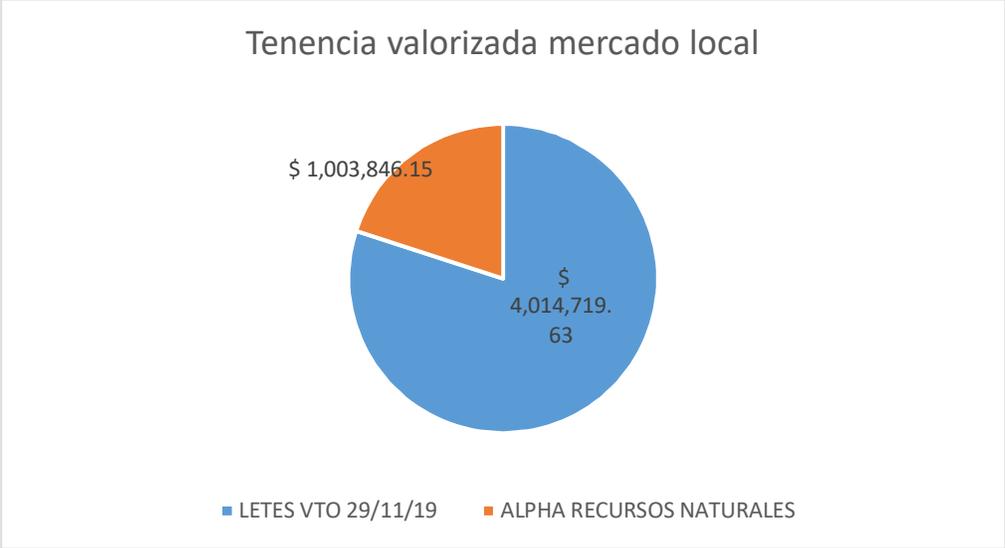
<b>Posicion</b>	<b>fecha de compra</b>	<b>nombre</b>
ABIERTA	24-May	LETES VTO 29/11/19
ABIERTA	24-May	ALPHA RECURSOS NATURALES

simbolo	cantidad	precio de compra	comision compra
U2N9D	914.4044301	97.6	SIN COMISION
	38.46153846	26000	SIN COMISION

Tenencia valorizada en USD cartera total



costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision	valor
4000000	97.85				\$ 4,014,719.63
1000000	26100				\$ 1,003,846.15
5000000					\$ 5,018,565.78



ganancia	perdida	% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
14719.6253		0.37%		80%
3846.15385		0.38%		20%
18565.7792		0.37%		

	<b>Rendimiento cartera local</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Detalle</b>
<b>Cartera Local</b>	0.37%	-1%	MSCI ARGENTINA
<b>Cartera Global</b>	5.57%	0.60%	MSCI Inc.

Posicion	fecha de compra
ABIERTA	24-May

RENDIMIENTO

RENTA FIJA
RENTA VARIABLE
OTROS ACTIVOS

nombre	simbolo	cantidad	precio de compra
LIQUIDEZ			
PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY)	PTY	433.799889	17.99
ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD	260.84724	119.73
Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X	BRZU	1063.82153	23.59
MSCI Emerging Markets	EEM	628.173967	39.95
Fondo Oro	GLD	137.911789	121.3

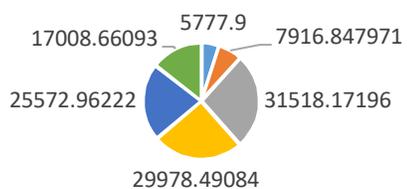
111558



comision compra	costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision
	5577.9				
5	7809.06	18.25			
5	31236.24	120.83			
5	25100.55	28.18			
5	25100.55	40.71			
5	16733.7	123.33			

111558

### Tenencia mercado global en USD



- LIQUIDEZ
- PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY)
- ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond
- Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X
- MSCI Emerging Markets
- Fondo Oro

valor	ganancia	perdida	% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
5777.9					
7916.84797	107.787971		1.38%		
31518.172	281.931964		0.90%		
29978.4908	4877.94084		19.43%		
25572.9622	472.412215		1.88%		
17008.6609	274.960932		1.64%		
117773.034	6215.03393		5.57%		

<b>Posicion</b>	<b>fecha de compra</b>	<b>nombre</b>
ABIERTA	24-May	LETES VTO 29/11/19
CERRADA	24-May	ALPHA RECURSOS NATURALES
ABIERTA	3-Jun	BANCO MACRO

TC

43.87

0.45%

simbolo	cantidad	precio de compra	comision compra
U2N9D	914	97.6	SIN COMISION
	38.46153846	26000	SIN COMISION
BMA	5180	223	5197.76

	Rendimiento cartera local	Benchmark	Detalle
<b>Cartera Local</b>	8.99%	12%	combinación sp merval y iamc bonos
<b>Cartera Global</b>	7.20%	4.00%	MSCI Inc.

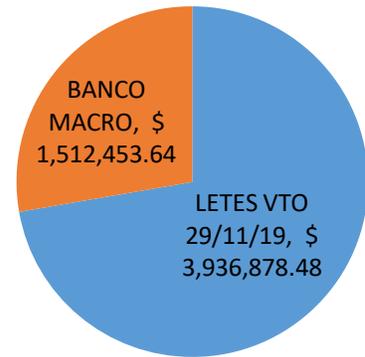
0.45%

costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision	valor
4000000	98.14				\$ 3,936,878.48
1000000		30166.67		1160256.538	
1160256.54	292				\$ 1,512,453.64
5000000					\$ 5,449,332.12

20% sp merva

4.6 iamc bonos

### Tenencia valorizada en \$ M



ganancia	perdida	% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
-63121.5		-1.58%		72%
160256.5		16.03%		0%
352197.1		30.36%		28%
449332.1		8.99%		

**erc. Local**

	<b>Rendimiento cartera local</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Detalle</b>
<b>Cartera Local</b>	8.99%	-1%	MSCI ARGENTINA
<b>Cartera Global</b>	5.57%	0.60%	MSCI Inc.

Posicion	fecha de compra
CERRADA	24-May
ABIERTA	7-Jun

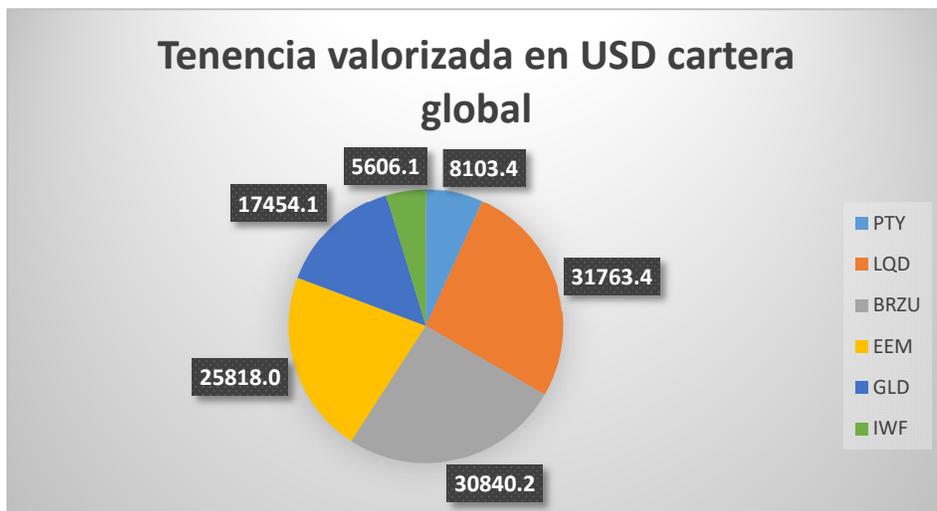
	RENDIMIENTO
RENDA FIJA	
RENDA VARIABLE	
OTROS ACTIVOS	
<b>TC</b>	<b>43.87</b>

nombre	simbolo	cantidad	precio de compra
LIQUIDEZ			
PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY)	PTY	433.799889	17.99
ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD	260.84724	119.73
Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X	BRZU	1063.82153	23.59
MSCI Emerging Markets	EEM	628.173967	39.95
Fondo Oro	GLD	137.911789	121.3
iShares Russell 1000 Growth ETF (IWF)	IWF	36.0542149	154.57

111558

comision compra	costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision
	5577.9	0			
5	7809.06	18.68			
5	31236.24	121.77			
5	25100.55	28.99			
5	25100.55	41.1			
5	16733.7	126.56			
5	5577.9	155.49			

111558



valor	ganancia	perdida	% GNCA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
0				7-Jun	
8103.4	294.321923		3.77%		6.78%
31763.4	527.128369		1.69%		26.56%
30840.2	5739.63629		22.87%		0.25789328
25818.0	717.400063		2.86%		0.21589609
17454.1	720.41601		4.31%		0.14595564
5606.1	28.1698777				0.04687935
119585.1	8027.07253		7.20%		100.00%

<b>Posicion</b>	<b>fecha de compra</b>	<b>nombre</b>
ABIERTA	24-May	LETES VTO 29/11/19
CERRADA	24-May	ALPHA RECURSOS NATURALES
CERRADA	3-Jun	BANCO MACRO
ABIERTA	18-Jun	GRUPO FINANCIERO VALORES

TC

43.87

0.45%

simbolo	cantidad	precio de compra	comision compra
U2N9D	914	97.6	SIN COMISION
	38.46153846	26000	SIN COMISION
BMA	5180	223	5197.76
VALO	205085	7.36	6822.98

	Rendimiento cartera local	Benchmark	Detalle
<b>Cartera Local</b>	10.64%	11%	combinación sp merval y iamc bonos
<b>Cartera Global</b>	7.20%	9.11%	MSCI Inc.

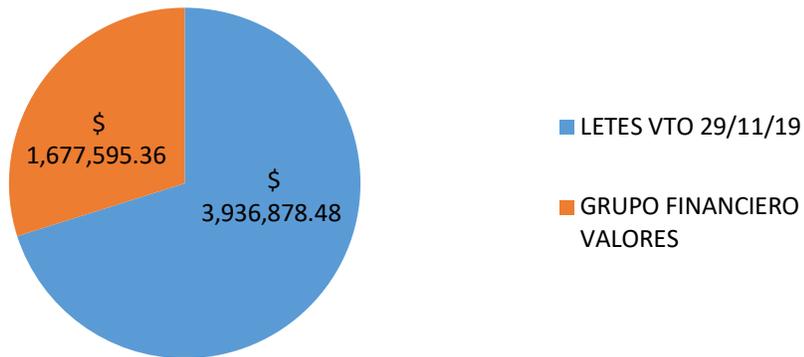
0.45%

costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision	valor
4000000	98.14				\$ 3,936,878.48
1000000		30166.67		1160256.538	
1160256.54	292	294.05	6853.823526	1516218.071	\$ -
1516218.07	8.18				\$ 1,677,595.36
5000000					\$ 5,614,473.84

SPMERVAL 26.8  
IAMC BONOS 4.025

ganancia	perdida	% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
-63121.5		-1.58%		70%
160256.5		16.03%	3-Jun	0%
355961.5		30.68%	18-Jun	0%
161377.3		10.64%		30%
				0%
614473.8		12.29%		

### Tenencia valorizada Mercado Local \$



	<b>Rendimiento cartera local</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Detalle</b>
<b>Cartera Local</b>	10.64%	-1%	MSCI ARGENTINA
<b>Cartera Global</b>	5.57%	0.60%	MSCI Inc.

Posicion	fecha de compra
CERRADA	24-May
ABIERTA	24-May
ABIERTA	24-May
ABIERTA	24-May
CERRADA	24-May
ABIERTA	24-May
ABIERTA	7-Jun
ABIERTA	17-Jun

RENDIMIENTO

RENTA FIJA	
RENTA VARIABLE	
OTROS ACTIVOS	
<b>TC</b>	<b>42.44</b>

nombre	simbolo	cantidad	precio de compra
LIQUIDEZ			
PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY)	PTY	434	17.99
ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD	261	119.73
Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X	BRZU	1064	23.59
MSCI Emerging Markets	EEM	628	39.95
Fondo Oro	GLD	138	121.3
iShares Russell 1000 Growth ETF (IWF)	IWF	36	154.57
Invesco Optimum Commodity ETF	PDBC	1622	15.85

111558

comision compra	costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision
	5577.9	0			
5	7809.06	18.14			
5	31236.24	124.37			
5	25100.55	32.88			
5	25100.55	0	40.95	5	25719
5	16733.7	133.2			
5	5577.9	157.34			
5	25718.724	16.37			

111558

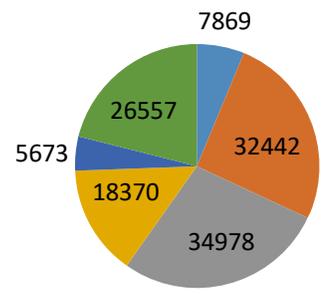
valor	ganancia	perdida	% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
0				7-Jun	
7869	60.0699833		0.77%		6%
32442	1205.33119		3.86%		26%
34978	9877.90206		39.35%		28%
0	618		2.46%	17-Jun	0.00%
18370	1636.15029		9.78%		15%
5673	94.8701753				5%
26557	838.604824		3.26%		21%
125889	14331.1025		12.85%		

14331

RENDA FIJA	32.02%
RENDA VARIABLE	53.39%
OTROS	15

### Tenencia Valorizada USD Mercado Global

■ PTY ■ LQD ■ BRZU ■ GLD ■ IWF ■ PDBC



<b>Posicion</b>	<b>fecha de compra</b>	<b>nombre</b>
ABIERTA	24-May	LETES VTO 29/11/19
ABIERTA	12-Jul	LETES VTO 15/11/19

TC

41.65

<b>simbolo</b>	<b>cantidad</b>	<b>precio de compra</b>
U2N9D	914	97.6
UN9D	421	98.55

	<b>Rendimiento cartera local</b>	<b>Benchmark</b>
<b>Cartera Local</b>	9.69%	13%
<b>Cartera Global</b>	19.06%	12.00%

	valor	ganancia/perdida	perdida	% GANCIA / PERDIDA	fecha cierre
\$	3,755,175.53	-244824.5		-6.12%	
\$	1,729,253.20	0			
\$	5,484,428.73	484428.7		9.69%	

<b>COMPOSICION</b>
COMBINACION Merval E INDICE BONOS
MSCI GLOBAL



% cartera	
	68%
	32%

## Tenencia Valorizada \$ Mercado Local





Posicion	fecha de compra
CERRADA	24-May
ABIERTA	17-Jun
ABIERTA	1-Jul

	RENDIMIENTO
RENTA FIJA	
RENTA VARIABLE	
OTROS ACTIVOS	
<b>TC</b>	<b>41.65</b>

nombre	simbolo	cantidad	precio de compra
LIQUIDEZ			
PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY)	PTY	434	17.99
ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD	261	119.73
Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X	BRZU	1064	23.59
Fondo Oro	GLD	138	121.3
Invesco Optimum Commodity ETF	PDBC	1622	15.85
Direxion Daily S&P500 Bull 3X Shares	SPXL	109	52.56

111558

comision compra	costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision
	5577.9	0			
5	7809.06	18.16			
5	31236.24	123.07			
5	25100.55	38.81			
5	16733.7	133.53			
5	25718.724	16.72			
5	5738	55.16			

111558

valor	ganancia	perdida	% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
0				7-Jun	
7878	68.7459811		0.88%		6%
32102	866.22978		2.77%		24%
41287	16186.3638		64.49%		31%
18415	1681.66118		10.05%		14%
27125	1406.41576		5.47%		20%
6017	278.61748		4.86%		5%
132825	21266.7443		19.06%		

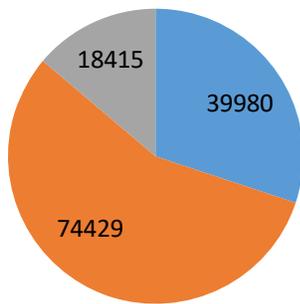
## Tenencia

■ R

RENTA FIJA	30.10%	39980
RENTA VARIABLE	56.04%	74429
OTROS	14%	18415

## Valorizada cartera global USD

RENTA FIJA   ■ RENTA VARIABLE   ■ OTROS



<b>Posicion</b>	<b>fecha de compra</b>	<b>nombre</b>
ABIERTA	24-May	LETES VTO 29/11/19
CERRADA	24-May	ALPHA RECURSOS NATURALES
CERRADA	3-Jun	BANCO MACRO
ABIERTA	18-Jun	GRUPO FINANCIERO VALORES
ABIERTA	12-Jul	LETES VTO 15/11/19

TC

43.21

0.45%

simbolo	cantidad	precio de compra	comision compra
U2N9D	914	97.6	SIN COMISION
	38.46153846	26000	SIN COMISION
BMA	5180	223	5197.76
VALO	205085	7.36	6822.98
UN9D	406	98.55	SIN COMISION

	Rendimiento cartera local	Benchmark	Detalle
<b>Cartera Local</b>	12.78%	16%	combinación sp merval y iamc bonos
<b>Cartera Global</b>	19.79%	8.41%	MSCI Inc.

0.45%

costo total	precio actual	precio venta	comision venta	precio vta - comision
4000000	98.84		0	
1000000		30166.67		1160256.538
1160256.54	292	294.05	6853.823526	1516218.071
1516218.07	8.18	8.47	7816.815063	1729253.199
1729253.2	98.81		0	

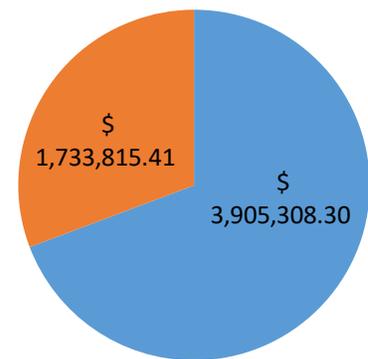
5000000

SPMERVAL 26.8  
**IAMC BONOS** 4.025

valor	ganancia	perdida	% GNCA / PERDIDA	fecha cierre
\$ 3,905,308.30		-94691.7	-2.37%	
	160256.5		16.03%	3-Jun
\$ -	355961.5		30.68%	18-Jun
\$ -	213035.1		14.05%	12-Jul
\$ 1,733,815.41	4562.21037		0.26%	
\$ 5,639,123.71	639123.7		12.78%	

COMPOSICION
COMBINACION Merval E INDICE BONOS
MSCI GLOBAL

### Tenencia Valorizada IV



% cartera	
	69%
	0%
	0%
	0%
	31%

**mercado Local \$**

- LETES VTO 29/11/19
- LETES VTO 15/11/19



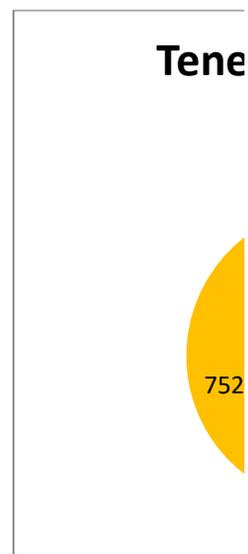
Posicion	fecha de compra
ABIERTA	24-May
ABIERTA	24-May
ABIERTA	24-May
ABIERTA	15-Jul

	RENDIMIENTO
RENTA FIJA	
RENTA VARIABLE	
OTROS ACTIVOS	
<b>TC</b>	<b>43.21</b>

nombre	simbolo	cantidad	valor
PIMCO Corporate & Income Opportunity Fund (PTY)	PTY	434	7878
ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD	261	32102
Fondo Oro	GLD	138	18415
iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	TLT	572	75236

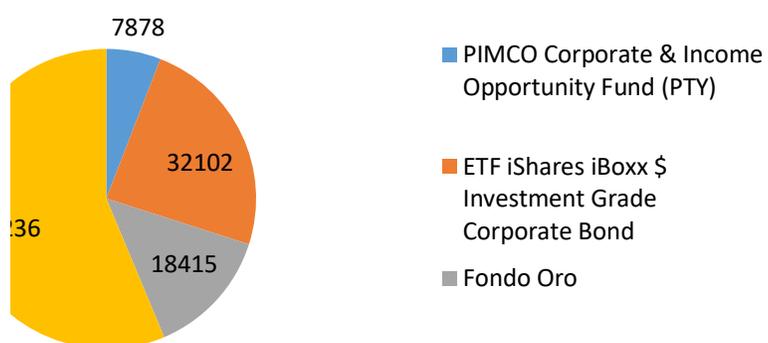
133631

111558



ganancia	perdida	% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
68.7459811		0.88%		6%
866.22978		2.77%		24%
1681.66118		10.05%		14%
733		0.98%		56%
22073		19.79%		

## encia Valorizada Mercado Global USD



RENTA FIJA	29.92%	39980
RENTA VARIABLE	0.00%	0

--	--	--

Posicion	fecha de compra	nombre
ABIERTA	24-May	LETES VTO 29/11/19
ABIERTA	12-Jul	LETES VTO 15/11/19

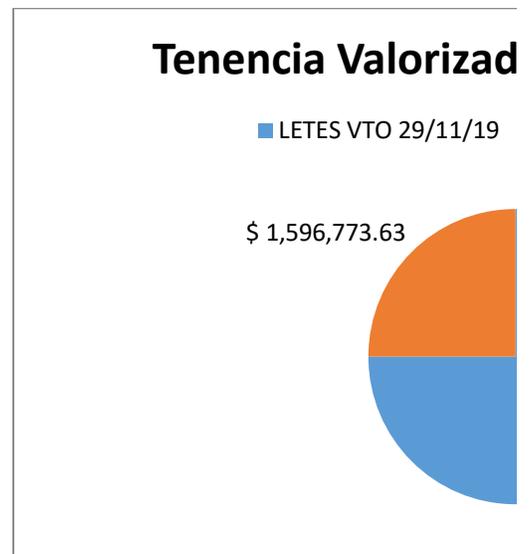
TC

56.63

	Rendimiento cartera local	Benchmark
<b>Cartera Local</b>	27.73%	-1%
<b>Cartera Global</b>	21.98%	1.89%

	valor	ganancia	perdida	% GNCA / PERDIDA	fecha cierre
\$	4,789,901.87	789901.9		19.75%	
\$	1,596,773.63	-132479.57		-7.66%	
\$	6,386,675.49	1386675.5		27.73%	

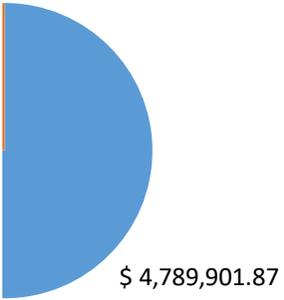
COMPOSICION
COMBINACION Merval E INDICE BONOS
MSCI GLOBAL



% cartera	
	75%
	25%


## la Mercado Local \$

■ LETES VTO 15/11/19




Posicion	fecha de compra
ABIERTA	24-May
ABIERTA	24-May
ABIERTA	15-Jul
ABIERTA	1-Aug

	RENDIMIENTO
RENDA FIJA	
RENDA VARIABLE	
OTROS ACTIVOS	
<b>TC</b>	<b>56.63</b>

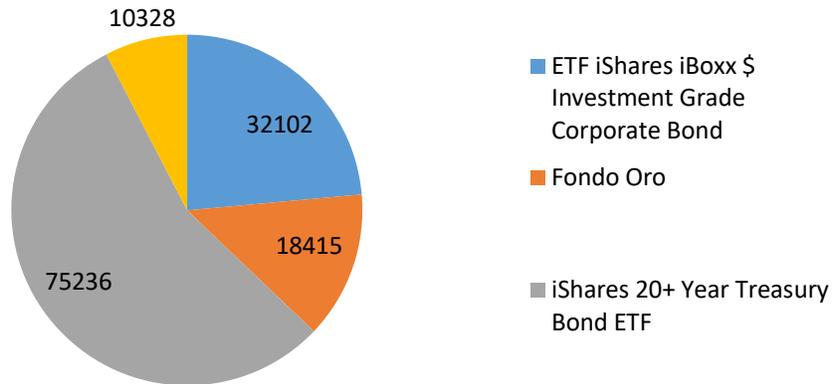
nombre	valor	ganancia	perdida
ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	32102	866.22978	
Fondo Oro	18415	1681.66118	
iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	75236	733	
ProShares Ultra VIX Short-Term Futures ETF	10328	2260	
	136081	24523	

111558

% GNCIA / PERDIDA	fecha cierre	% cartera
2.77%		24%
10.05%		14%
0.98%		55%
		8%
21.98%		

RENDA VARIABLE

### Tenencia Valorizada Cartera Global USD



0.00%	0
-------	---

--	--

	VALOR AL INCIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 31-05	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	5018565.779	111558
CARTERA GLOBAL	5000000	5284476.032	111558

	VALOR AL INCIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 15/06	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	\$ 5,449,332.12	111558
CARTERA GLOBAL	5000000	\$ 5,246,197.13	111558

	VALOR AL INCIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 28/06	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	\$ 5,614,473.84	111558
CARTERA GLOBAL	5000000	\$ 5,342,733.51	111558

	VALOR AL INCIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 12/07	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	\$ 5,484,428.73	111558
CARTERA GLOBAL	5000000	\$ 5,532,150.60	111558

	VALOR AL INCIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 26/07	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	\$ 5,639,123.71	111558
CARTERA GLOBAL	5000000	\$ 5,774,216.90	111558

	VALOR AL INCIO 24-05 \$	VALOR EN \$ 16/08	VALOR AL INICIO 24-05 EN USD
CARTERA LOCAL	5000000	\$ 6,386,675.49	111558
CARTERA GLOBAL	5000000	\$ 7,706,290.63	111558

VALOR EN USD 31-05	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
112121.6662	18565.77916	563.666201
118062.4672	284476.0322	6504.46721

VALOR EN USD AL 15/06	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
124215	\$ 449,332.12	12657.46
119585	\$ 246,197.13	8027.07253

VALOR EN USD AL 28/06	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
132292	\$ 614,473.84	20734.03
125889	\$ 342,733.51	14331

VALOR EN USD AL 12/07	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
131679	\$ 484,428.73	20120.96
132825	\$ 532,150.60	21267

VALOR EN USD AL 26/07	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
130505	\$ 639,123.71	18947.06
133631	\$ 774,216.90	22073

VALOR EN USD AL 16/08	GANANCIA EN \$	GANANCIA EN USD
112779	\$ 1,386,675.49	1221.01
136081	\$ 2,706,290.63	24523