



UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESPECIALIZACION EN MERCADO DE
CAPITALES

Administración de carteras de Inversión

Profesor: Gustavo Neffa

Autor

Alejandro Aurrecoechea

Trabajo Práctico Final

Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Índice

Consigna	5
Perfil del inversor	5
Monto a invertir	5
Horizonte de inversión.....	5
Plazo de administración.....	5
Objetivo	5
Reporte al cliente	5
Consideraciones iniciales	6
Brokers	6
Asignación estratégica y rango táctico.....	7
Benchmarks	8
Situación internacional	9
Situación doméstica.....	12
Primera quincena, (parcial): 24/05/19 – 31/05/19	15
Cartera internacional	15
Análisis de la coyuntura internacional	15
Evolución de la cartera internacional	19
Cartera doméstica.....	23
Análisis de la coyuntura doméstica	23
Evolución de la cartera doméstica	27
Evolución de la cartera combinada	29
Segunda quincena: 31/05/19 – 14/06/19	32
Cartera internacional	32
Análisis de la coyuntura internacional	32
Cartera doméstica.....	39
Análisis de la coyuntura doméstica	39
Evolución de la cartera doméstica	42
Cartera combinada	45
Evolución de la cartera combinada	45
Tercera quincena: 14/06/19 – 28/06/19	48
Cartera internacional	48

Análisis de la coyuntura internacional	48
Evolución de la cartera internacional	53
Cartera doméstica.....	57
Análisis de la coyuntura doméstica	57
Evolución de la cartera doméstica	63
Cartera combinada	65
Evolución de la cartera combinada	65
Cuarta quincena: 28/06/19 – 16/07/19	69
Cartera internacional	69
Análisis de la coyuntura internacional	69
Evolución de la cartera internacional	74
Cartera doméstica.....	77
Análisis de la coyuntura doméstica	77
Evolución de la cartera doméstica	80
Cartera combinada	82
Evolución de la cartera combinada	82
Quinta quincena: 16/07/19 – 31/07/19	86
Cartera internacional	86
Análisis de la coyuntura internacional	86
Evolución de la cartera internacional	92
Cartera doméstica.....	95
Análisis de la coyuntura doméstica	95
Evolución de la cartera doméstica	99
Cartera combinada	102
Evolución de la cartera combinada	102
Sexta quincena: 31/07/19 – 16/08/19	106
Cartera internacional	106
Análisis de la coyuntura internacional	106
Evolución de la cartera internacional	113
Cartera doméstica.....	116
Análisis de la coyuntura doméstica	116
Evolución de la cartera doméstica	119

Cartera combinada	122
Evolución de la cartera combinada	122
RESUMEN	126

Consigna

Administrar la cartera de un inversor individual teniendo en cuenta los siguientes puntos:

Perfil del inversor

Agresivo. Profesional de 30 años con un hijo.

Monto a invertir

- Cuenta en bróker local: ARS 5.000.000
- Cuenta en bróker internacional, (NY): Dólares equivalentes a ARS 5.000.000

El capital financiero a manejar, (ARS 10.000.000), es el 10% del capital financiero total del cliente. El otro 90% se encuentra distribuido en otros 9 agentes de inversión.

Horizonte de inversión

No está enunciado explícitamente, pero en base a su edad y calificación profesional se asume que es de largo plazo, (no coincidente con el plazo de administración).

Plazo de administración

Del 24 de mayo al 16 de agosto con cortes quincenales.

Objetivo

Obtener el mejor resultado posible de acuerdo a su perfil de riesgo diversificando la inversión en distintos activos financieros.

Reporte al cliente

El cliente espera reportes quincenales que contengan:

- Análisis de la coyuntura global y doméstica
- Detalle y justificación de los movimientos, (operaciones), realizados
- Exposición de las tenencias valorizadas de las dos carteras
- Análisis de rendimientos y su comparación contra un benchmark

Consideraciones iniciales

Brokers

Se elegirá un bróker para la cartera internacional y otro para la cartera doméstica.

Dentro de los brokers internacionales se evaluaron:

- Interactive Brokers
- E-Trade
- Fidelity
- Charles Schwabs
- TD Ameritrade

Todos los brokers ofrecen los servicios básicos de compra y venta de acciones, opciones, bonos, ETFs y Mutual Funds y las comisiones para estos servicios son parecidas.

Se decidió contratar una cuenta Global en Charles Schwabs por presentar las comisiones, más bajas para la compra - venta de acciones, opciones y ETFs, por operar futuros y por permitir operar directamente en 12 de los mercados financieros más grandes del mundo en la propia moneda, (Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Finlandia, Francia, Hong Kong, Italia, Japón, Holanda, Noruega y Reino Unido).

El cuadro las principales de comisiones de Charles Schwabs es el siguiente:

Item	Costo (USD)
<i>Acciones</i>	4,95
<i>Opciones</i>	4,95 + 0,65 por contrato
<i>ETFs</i>	4,95
<i>Schwabs Selected ETFs (<500)</i>	0,00
<i>Mutual Funds</i>	49,95 solo para la compra
<i>Schwabs Selected Mutual Funds</i>	0,00
<i>Futuros</i>	1,50 por contrato
<i>Treasuries (Oferta primaria y secundaria)</i>	0,00
<i>Otros bonos (Municipales, Corporativos, etc)</i>	1,00 por bono
<i>Mantenimiento de cuenta</i>	0,00

Dentro de los brokers domésticos se evaluaron:

- InvertirOnline (IoL)
- Bull Market
- Portfolio Personal Inversiones (PPI)
- Ballanz Capital

De estos brokers, se selecciona Bull Market, por poseer las comisiones más bajas y la operatoria más completa. IoL aún no tiene implementada la compra de futuros.

El cuadro de las principales comisiones de Bull market es el siguiente:

Item	Costo (ARS)
<i>Acciones</i>	<i>0,6% + IVA + 0,08% DM</i>
<i>Titulos Públicos</i>	<i>0,6% + 0,01% DM</i>
<i>Opciones</i>	<i>0,9% + IVA + 0,2% DM</i>
<i>Ejercicios</i>	<i>0,6% + IVA + 0,2% DM</i>
<i>Futuros Rofex</i>	<i>0,5% + IVA + USD 0,14 DM</i>
<i>Mantenimiento de cuenta</i>	<i>Sin Cargo</i>
<i>Depósitos</i>	<i>Sin Cargo</i>
<i>Retiros</i>	<i>Sin Cargo</i>

Asignación estratégica y rango táctico

El cliente es un inversor joven, de perfil agresivo y con un horizonte de inversión de largo plazo, por lo que la asignación estratégica de activos estará compuesta mayoritariamente por instrumentos de riesgo. Adicionalmente, se establecerá un rango táctico alrededor de dicha asignación estratégica dentro del cual moverse dada la coyuntura de corto plazo.

Cartera Internacional

Tipo de activo	Asignación Estratégica (%)	Rango Táctico (%)
<i>Efectivo</i>	<i>0</i>	<i>0 - 20</i>
<i>Renta Fija</i>	<i>30</i>	<i>10 - 40</i>
<i>Renta Variable</i>	<i>70</i>	<i>40 - 80</i>
<i>Inversiones Alternativas</i>	<i>0</i>	<i>0 - 20</i>

Cartera doméstica

<i>Tipo de activo</i>	<i>Asignación Estratégica (%)</i>	<i>Rango Táctico (%)</i>
<i>Efectivo</i>	<i>0</i>	<i>0 – 20</i>
<i>Renta Fija</i>	<i>60</i>	<i>30 – 80</i>
<i>Renta Variable</i>	<i>40</i>	<i>20 – 60</i>
<i>Inversiones Alternativas</i>	<i>0</i>	<i>0 – 20</i>

Benchmarks

Se usarán cuatro benchmarks para evaluar el rendimiento de la cartera, los cuales serán luego combinados de manera ponderada por la asignación estratégica para obtener el benchmark total.

Los índices utilizados serán:

<i>Tipo de índice</i>	<i>Índice</i>	<i>24/05/2019</i>
<i>Renta Fija Doméstica</i>	<i>IBIAMC</i>	<i>17.727,431</i>
<i>Renta Variable Doméstica</i>	<i>S&P Merval</i>	<i>35.084,92</i>
<i>Renta Fija Internacional</i>	<i>S&P 500 Bond Index</i>	<i>456,844</i>
<i>Renta Variable Internacional</i>	<i>S&P 500</i>	<i>2.826,06</i>

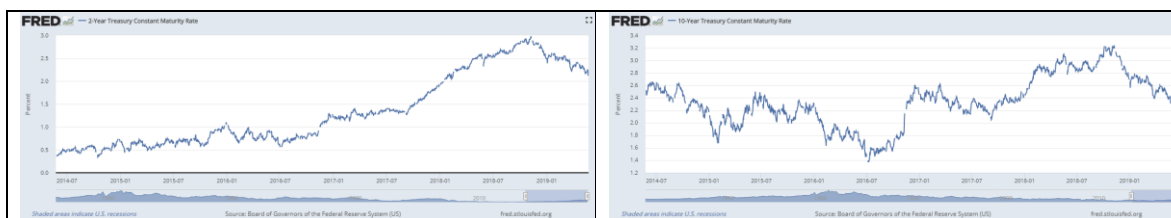
Situación internacional

La situación del mundo al inicio de la administración de la cartera es la siguiente:

- **Tasas de interés:** Las tasas de interés en general se encuentran en valores muy bajos es términos históricos en gran parte del mundo desarrollado, (Siendo negativas en Japón y en varios países de Europa para diversos plazos). Por ejemplo, el Bono del gobierno alemán a 10 años cerró al 24 de mayo con un yield de -0,11% y el bono japonés al mismo plazo en -0,04%.

En Estados Unidos, la FED dejó de subir las tasas, (actualmente están en rango de 2,25% - 2,50%) y el mercado estima que comenzará un ciclo de bajas. Por otro lado, los bancos centrales, como la FED, el BCE, el BoE, el BoJ y el gobierno chino están implementando políticas monetarias más laxas para incentivar a la economía y evitar una recesión.

Los rendimientos de los bonos norteamericanos 2 y 10 años tuvieron un pico de alrededor del 3% a fines del año pasado, pero revirtieron la tendencia en sintonía con los mensajes de la FED, las revisiones a la baja del crecimiento mundial y la dilación en la resolución del conflicto entre Estados Unidos y China. Por otro lado, el diferencial de tasas entre ambos bonos parece haberse estabilizado.

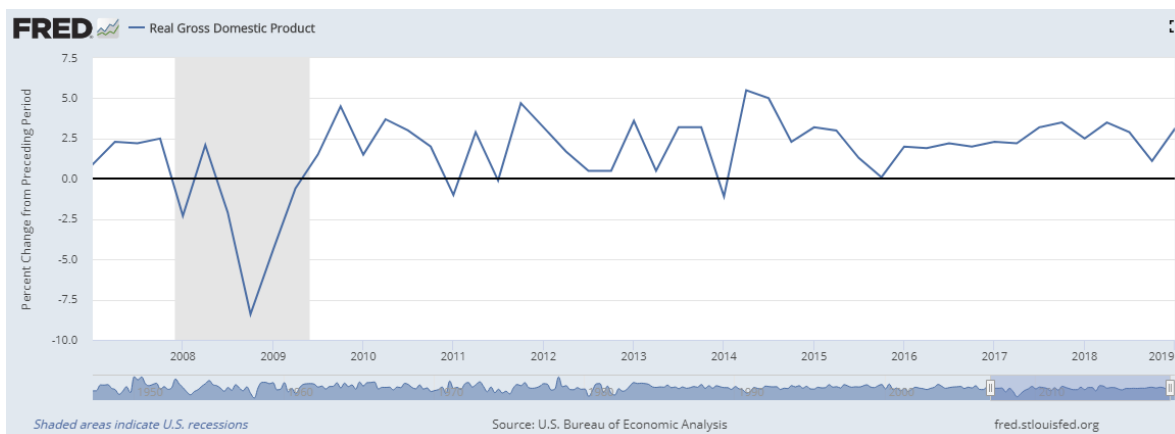


- **Desempleo:** La tasa de desempleo en los Estados Unidos se encuentra actualmente en 3,6%, siendo el nivel más bajo en los últimos 50 años. Por otro lado, el desempleo en Europa, si bien es desparejo entre los distintos países, en promedio se encuentra también en valores bajos. El índice que mide el desempleo en la Unión Europea está en 6,4%, su nivel más bajo desde que se comenzó con la serie en el año 2000.



- **Crecimiento:** La actividad económica se encuentra en crecimiento, (con diversos matices), en casi todo el mundo. No obstante, dicho crecimiento fue sucesivamente revisado a la baja en los últimos trimestres. Tras haber alcanzado un 4% en 2017, el FMI estima un crecimiento mundial promedio para 2019 de 3,3% y de 3,6% para 2020.

La expansión económica en Estados Unidos está en su décimo año y a pocos meses de alcanzar un récord histórico. El crecimiento anualizado en el Q1 2019 fue de 3,1%. No obstante, las sucesivas revisiones realizadas por diversos organismos internacionales están recortando las perspectivas de crecimiento. Uno de los factores que puede deteriorar el ritmo de crecimiento es la disputa comercial entre Estados Unidos y China.



- **Mercados:** Las bolsas mundiales en general continúan con su tendencia alcista de largo plazo. Luego de la gran caída ocurrida sobre fines del año pasado, los mercados recuperaron gran parte de esa baja. El mercado norteamericano especialmente, se encuentra cerca de máximos históricos con la tendencia alcista iniciando su undécimo año.



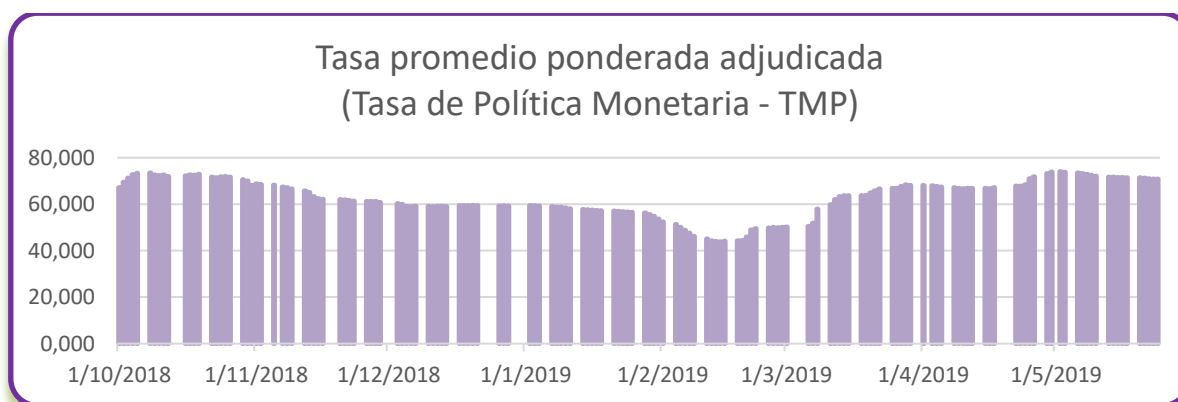
- **Conflictos entre países:** Actualmente, el principal conflicto comercial es el que mantienen Estados Unidos con China, que de no llegarse a un acuerdo podría afectar gravemente el crecimiento mundial. Hasta ahora el conflicto se manifestó con un aumento de aranceles entre ambos países. El proceso de negociación se está demorando, (habiendo habido varias marchas y contramarchas). Esta prevista una reunión entre los dos presidentes durante la reunión del G20 en Japón para destrabar el tema. Adicionalmente existen otros problemas algo menores, como la incertidumbre del BREXIT, el alto déficit de Italia, la inestabilidad económica en Turquía, conflictos entre Estados Unidos e Irán, aprobación de reformas en Brasil, etc.

Conclusión: El mundo continúa en crecimiento, aunque este crecimiento se está desacelerando. Los bancos centrales están actuando para mitigar este efecto vía baja de tasa de interés o vía inyección monetaria. Tanto el FMI como la OCDE no prevén recesión para el próximo año. La solución del conflicto con China va a tener un impacto en el crecimiento mundial, aunque su resolución podría tomar más tiempo de lo inicialmente estimado. Las bolsas se encuentran en valores históricos altos, pero pueden tener un recorrido extra si no hay contratiempos.

Situación doméstica

La situación local al inicio de la administración de la cartera es la siguiente:

- **Crecimiento:** La economía argentina se encuentra desde abril del año pasado atravesando una gran crisis económica. Según estimaciones de la ODCE el país decrecería este año 1,8%, que se suma al 2,5% de decrecimiento en 2018, para recién crecer en 2020 un 2,2%. Durante la última década el país tuvo un crecimiento muy por debajo del de sus pares de la región. Si bien hay algunos indicadores que podrían indicar que la crisis tocó piso, se estima que el crecimiento va a ser lento y desperejo. Esto sería, comenzando la reactivación primero por los sectores exportadores, (campo, energía, minería, turismo y servicios tecnológicos), para luego derramar en el resto de los sectores. Las mediciones interanuales siguen dando números negativos debido a que todavía se comparan con el mejor momento que tuvo la economía en 2018. Por lo tanto, hay que prestar atención a las comparaciones intermensuales desestacionalizadas y a los indicadores adelantados de actividad económica como lo proporcionados por la universidad Torcuato Di Tella, para ver algún repunte.
- **Tasas de interés:** Las tasas de interés se encuentran desde hace muchos meses en niveles muy altos. La tasa de las Leliqs al 24 de mayo está 71% TNA., por encima del valor de 67% TNA con el que comenzaron a cotizar a comienzos de octubre. Si bien durante los primeros meses del año la tasa bajó hasta el 447% TNA, la suba del dólar y la alta inflación obligaron al Banco Central a revertir esa baja. Actualmente se está recomenzando con una baja, pero a un ritmo mucho más lento.



- **Riesgo país:** El riesgo país se encuentra en alrededor de los 900 puntos. Es un nivel elevado si se lo compara con el riesgo que presentan otros países con la misma calificación crediticia. El principal motivo es la incertidumbre sobre el

resultado de las elecciones de fin de año. Dependiendo el ganador se duda sobre la voluntad de pago o capacidad política para llevar a cabo las reformas necesarias para sanear la economía, (reforma previsional, reforma laboral, reforma impositiva, etc.)

- **Dólar:** La cotización actual, (al 24 de mayo), es de ARS 44,96, (A3500). Este valor es un 20 % por encima del valor de principio de año, pero en línea con la inflación de período. El recorrido del dólar no fue constante. Durante los dos primeros meses del año tuvo un recorrido levemente a la baja hasta que comenzó un proceso incipiente de dolarización. Luego de obtenida la autorización del FMI para intervenir en el mercado de cambio en caso de necesidad, el dólar volvió a calmarse, no haciendo falta realizar la intervención. Desde hace un mes el dólar se mantiene estable.
- **Mercados:** EL S&P Merval se encuentra en 35.084,92 puntos, (al 24 de mayo). EL índice tuvo un buen comienzo de año, en línea con la estabilidad que ofrecieron el dólar y las tasas de interés. Luego sobrevino una toma de ganancias, llevando al S&P Merval a mínimos de seis meses y finalmente, con el ingreso de Argentina a la categoría de emergentes, volvió a retomar la senda alcista. El comportamiento del mercado durante el resto del año va a estar fuertemente ligado al proceso electoral y a la estabilización de las variables económica, por lo que se espera una fuerte volatilidad. A esto habría que sumarle el efecto que pueda tener el contexto internacional que por ahora es favorable.



- **Cuentas fiscales:** Los ingresos del gobierno continúan creciendo más rápidamente que los gastos en forma continua. En 2019 se logró en los meses de enero, febrero y abril por primera vez en años superávit fiscal primario. En el cuatrimestre el superávit total fue de ARS 10.846 millones. Al momento el gobierno viene cumpliendo con las metas comprometidas con el FMI.
- **Balanza comercial:** El gobierno mostró un superávit comercial en marzo de USD 1.183 millones, siendo éste el séptimo superávit consecutivo. Si bien el superávit se obtuvo principalmente por la caída de las importaciones y no por el aumento de las exportaciones, cabe destacar que esto es lógico. Frente a una gran devaluación las importaciones caen en forma acelerada mientras que para que aumenten las exportaciones se deben realizar una gran cantidad de acciones previas entre las que se incluyen adecuar los procesos productivos, realizar trámites y principalmente ganar mercados.
- **Elecciones 2019:** Cristina Kirchner sorprendió el 18 de mayo con el anuncio de su candidatura a vicepresidente de la nación, cediendo el puesto de presidente a Alberto Fernández. La reacción inicial de los mercados no fue mala, dado que se considera que en caso de ganar haría un gobierno más moderado. De todas maneras, hay que esperar a ver como se completan las otras fórmulas y las listas de candidatos a otros cargos.

Conclusión: Si bien el ajuste se está realizando y es posible que lo peor de la crisis haya pasado, se estima que la recuperación va a ser muy lenta y despereja, influida fuertemente por el proceso electoral. Se espera una fuerte dolarización de carteras a medida que se acerquen las fechas de las elecciones, principalmente si las encuestas se mostraran adversas a la continuidad del oficialismo. La capacidad que tenga el gobierno para mantener controlado al dólar y en baja a la inflación pueden ser determinantes a la hora de las elecciones.

Primera quincena, (parcial): 24/05/19 – 31/05/19

Cartera internacional

Análisis de la coyuntura internacional

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

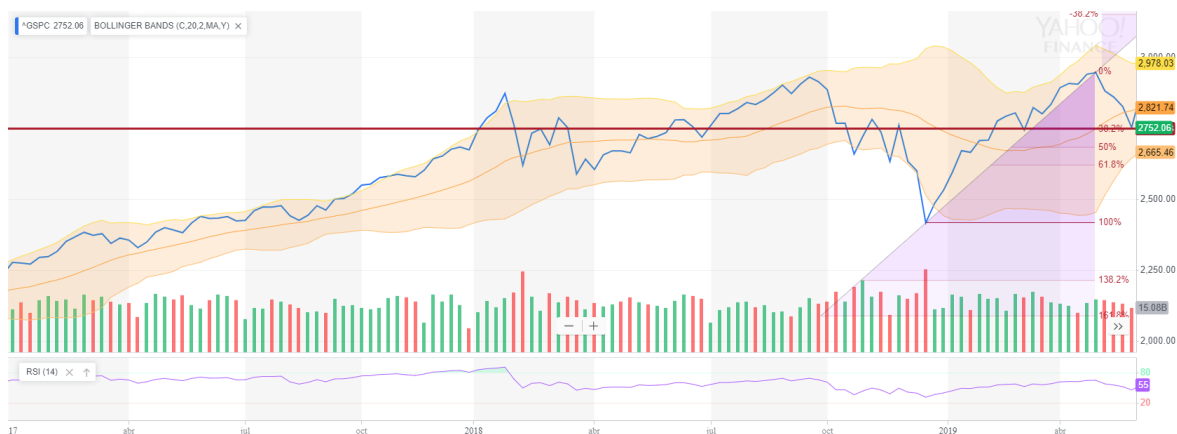
<i>Indices de acciones</i>	<i>Símbolo</i>	<i>24/05/2019</i>	<i>31/05/2019</i>	<i>Variación</i>
DJIA (US)	^DJI	25.585,69	24.815,04	-3,01%
SP500 (US)	^GSPC	2.826,06	2.752,06	-2,62%
NASDAQ (US)	^IXIC	7.637,01	7.453,15	-2,41%
CBOE (US)	^VIX	15,85	18,71	18,04%
FTSE 100 (UK)	^FTSE	7.277,73	7.161,71	-1,59%
DAX (DE)	^GDAXI	12.011,04	11.726,84	-2,37%
NIKKEI 225 (JP)	^N225	21.117,22	20.601,19	-2,44%
SSE Composite (CN)	^SSEC	2.852,99	2.898,70	1,60%
Bovespa (BR)	^BVSP	93.628,00	97.030,00	3,63%

<i>Monedas</i>		<i>24/05/2019</i>	<i>31/05/2019</i>	<i>Variación</i>
DXY		97,61	97,75	0,14%
EUR / USD		1,1204	1,1169	-0,31%
GBP / USD		1,2713	1,2632	-0,64%
USD / JPY		109,31	108,28	-0,94%
USD / CNY		6,9002	6,9050	0,07%
USD / BRL		4,0225	3,9228	-2,48%

<i>Comodities</i>		<i>24/05/2019</i>	<i>31/05/2019</i>	<i>Variación</i>
GOLD		1.283,60	1.305,80	1,73%
OIL (WTI)		58,63	53,50	-8,75%

<i>Cryptos</i>		<i>24/05/2019</i>	<i>31/05/2019</i>	<i>Variación</i>
Bitcoin / USD	BTC	7.994,90	8.533,30	6,73%
Ethereum / USD	ETH	248,63	267,28	7,50%

<i>Indices de bonos</i>	<i>Símbolo</i>	<i>24/05/2019</i>	<i>31/05/2019</i>	<i>Variación</i>
S&P 500 Bond Index (US)	^SP500BDT	456,844	460,872	0,88%

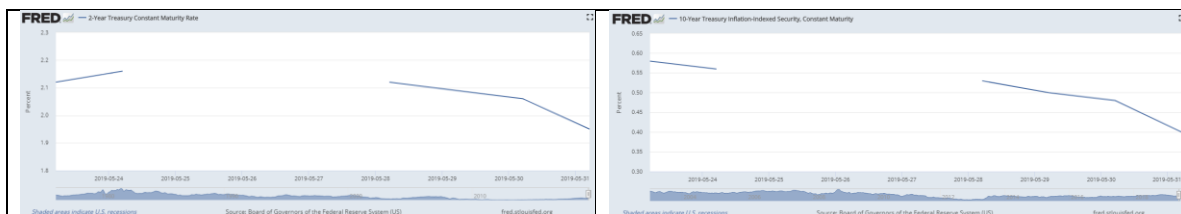


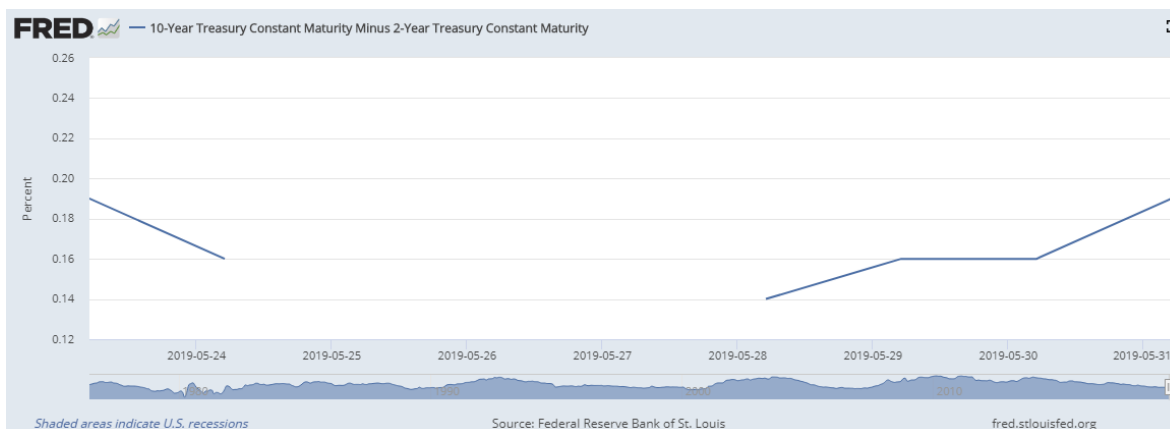
En esta semana, los principales mercados internacionales continuaron con la corrección iniciada a principios de mayo, luego de haber alcanzado algunos índices un récord histórico. El SP500 realizó una corrección hasta el 31,2% de la última subida y se encuentra testeando la línea de soporte de 2.752 puntos que ofició de resistencia en el pasado. La volatilidad siguió en aumento El dólar se mantuvo estable frente a las principales monedas, pero cayó frente al oro. Por otro lado, el petróleo cayó fuertemente producto de menores expectativas de crecimiento.

■ Tasas de interés

No hubo cambio en las tasas de interés de los principales bancos centrales. La Reserva Federal se mantiene en el rango 2,25% - 2,50%, la del Banco Central Europeo, en 0% - 0,25%, y el Banco de Japón en -0,1%

Por otro lado, se mantienen los estímulos económicos ya en marcha y no se descartan nuevos estímulos en caso de ser necesario.





Tasas de Interés US		24/05/2019	31/05/2019	%
U.S. 2 Year Treasury Note	TMBUSD02Y	2,16%	1,95%	19 PB
U.S. 10 Year Treasury Note	TMBUSD10Y	2,33%	2,14%	19 PB
10Y – 02Y Yield		19 PB	19 B	

El rendimiento de los bonos norteamericanos continúa la tendencia a la baja iniciada en noviembre del año pasado. El diferencial entre los bonos de 2 y 10 años se mantiene constante, aunque en valores muy bajos.

En tanto, en varios países de Europa y Japón las tasas de interés continúan en valores negativos en varios de los plazos y con tendencia a la baja.

■ Noticias relevantes

● 17/05/2019 Conference Board Economic Indexes (Abril)

- ✓ El Leading Economic Index, (LEI) se incrementó en abril un 0,2% a 111,8 (Base 2016). Esto es un 0,6% en los últimos seis meses. Si bien es positivo es bastante menos que el 2,1% de incremento en los seis meses anteriores.
- ✓ EL Coincident Economic Index, (CEI), se incrementó en abril un 0,1% a 105,7 (Base 2016). Esto es un 0,7% en los últimos seis meses contra 1,2% de incremento en los seis meses previos.

- ✓ EL Lagging Economic Index, (LAG), disminuyó en abril un 0,1% a 107,2 (Base 2016). Esto es un 0,7% en los últimos seis meses contra 1,2% de incremento en los seis meses previos.

El conjunto de estos índices sugiere que, si bien la economía norteamericana continúa creciendo, lo está haciendo a menor ritmo, (al menos en el corto plazo).

- **28/05/2019 The Conference Board – Consumer Confidence Survey (May)**

- ✓ La confianza del consumidor de USA creció en mayo a 134,1, luego de una subida abril. El índice muestra mayor optimismo en las expectativas de corto plazo sobre las condiciones de consumo, negocios y empleo.

- **15/07/2019 Brazil – GDP (Q1 2019)**

- ✓ La economía brasileña creció un 0,5% en el primer trimestre del 2019 comparado contra el mismo trimestre del año pasado, pero se contrajo un 0,2% en el primer trimestre de 2019 por primera vez en dos años. Los sectores industriales, de minería y de construcción experimentaron las mayores bajas, mientras que los sectores financieros y de servicios tuvieron modestas alzas. Brasil lleva varios años con su economía estancada o con crecimiento modesto. Las expectativas de que el nuevo gobierno pudiera llevar a cabo las reformas necesarias para lograr un crecimiento mayor, no se vienen cumpliendo.

Conclusión: Los principales mercados están efectuando una corrección dentro de un mercado que todavía es alcista, aunque no está barato. No hay recesión a la vista para el próximo año, aunque los conflictos comerciales podrían modificar esta situación. Sí hay un deterioro en el crecimiento mundial. La estrategia debería de aprovechar la suba, pero diversificando parte de la cartera en activos de reserva de valor como el oro o renta fija.

Evolución de la cartera internacional

■ Movimientos de la cartera internacional

• Ingresos

En esta primera semana se incorporarán dos fondos de renta fija y uno de commodities, (oro). No se realizarán compras de renta variable debido a que los mercados internacionales se encuentran en una etapa de corrección. Se esperará a la semana próxima para hacer un análisis y evaluar el momento de ingreso.

<i>Clase</i>	<i>Commodities</i>
<i>Activo</i>	<i>iShares Gold Trust ETF (*)</i>
<i>Ticket</i>	<i>IAU</i>
<i>Fecha</i>	<i>29/05/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>300</i>
<i>Precio</i>	<i>12,25</i>
<i>Costo total</i>	<i>36.499,95</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>11%</i>
<i>Descripción</i>	<i>Es un ETF que replica la cotización del lingote de oro, (Gold bullion)</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de mediano plazo. El objetivo es apostar a la revalorización del oro frente a la devaluación global de las monedas producto de la guerra comercial y de las bajas tasas.</i>
<i>Características</i>	<i>Beta 3Y: 0,08</i>
	<i>Distribution Yield: N/A</i>
	<i>Expense Ratio: 0,25%</i>

(*) Se eligió este ETF por sobre el SDPR GLD debido a que replican exactamente al mismo bien subyacente, pero con un management fee menor, (0,25% del IAU frente a 0,40% del GLD)

<i>Clase</i>	<i>Renta Fija</i>	
<i>Activo</i>	<i>iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF</i>	
<i>Ticket</i>	<i>EMB</i>	
<i>Fecha</i>	<i>29/05/2019</i>	
<i>Cantidad</i>	<i>300</i>	
<i>Precio</i>	<i>109,89</i>	
<i>Costo total</i>	<i>10.960,95</i>	
<i>% de la cartera</i>	<i>30%</i>	
<i>Descripción</i>	<i>Es un ETF compuesto por bonos soberanos en dólares de más de 30 países emergentes.</i>	
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de largo plazo. El principal objetivo es aprovechar la muy probable baja de tasas de la FED en Estados Unidos sumado a los bajos rendimientos de los bonos del tesoro norteamericano y de los bonos de países desarrollados, que provoca un aumento del apetito al riesgo de bonos de menor calificación.</i>	
<i>Principales</i>	<i>Issuer</i>	<i>Peso (%)</i>
<i>10 Activos</i>	<i>Rusia</i>	<i>3,45</i>
	<i>Turquia</i>	<i>3,40</i>
	<i>Filipinas</i>	<i>3,35</i>
	<i>Colombia</i>	<i>3,25</i>
	<i>Brasil</i>	<i>3,07</i>
	<i>Ecuador</i>	<i>2,85</i>
	<i>Egipto</i>	<i>2.84</i>
	<i>Ukrania</i>	<i>2.80</i>
	<i>República Dominicana</i>	<i>2.78</i>
	<i>Argentina</i>	<i>2.75</i>
<i>Características</i>	<i>Beta 3Y:</i>	<i>0,16</i>
	<i>Distribution Yield:</i>	<i>5,02%</i>
	<i>Expense Ratio:</i>	<i>0,39%</i>

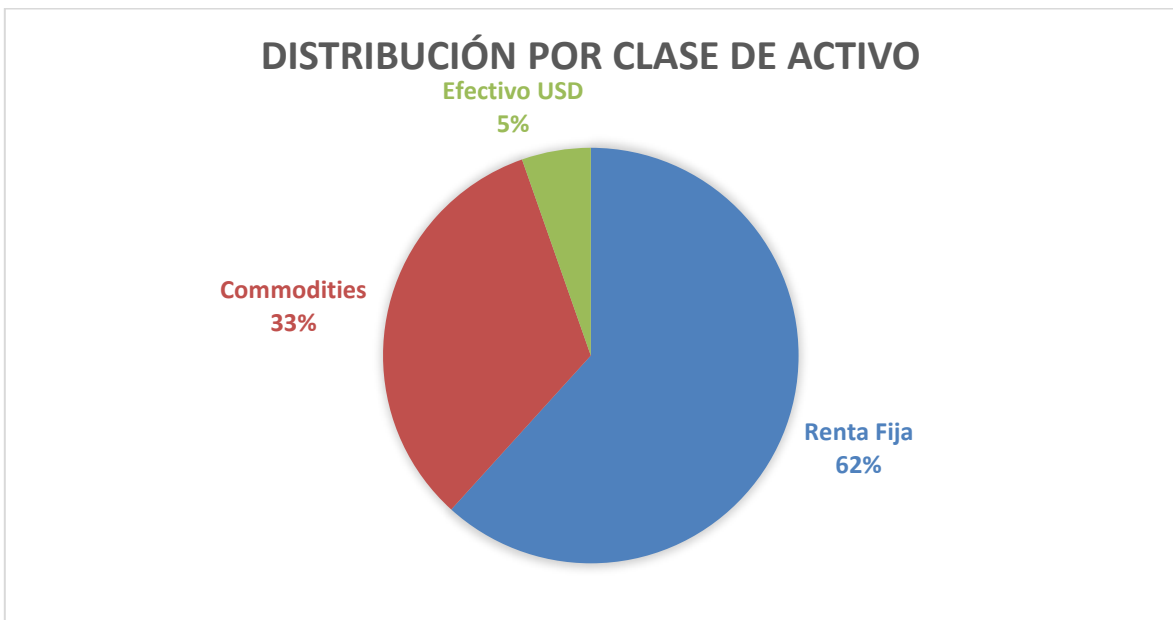
<i>Clase</i>	<i>Renta Fija</i>
<i>Activo</i>	<i>iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF</i>
<i>Ticket</i>	<i>LDQ</i>
<i>Fecha</i>	<i>29/05/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>300</i>
<i>Precio</i>	<i>119,86</i>
<i>Costo total</i>	<i>35.953,05</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>32%</i>
<i>Descripción</i>	<i>Es un ETF compuesto por bonos corporativos de grado de inversión, (De empresas de primera línea en su mayoría integrantes del índice Sp500). Este ETF sigue con bastante precisión al índice que tomamos como referencia para nuestro benchmark.</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de mediano plazo. El principal objetivo es aprovechar la baja muy probable baja de tasas de la FED en Estados Unidos y el camino descendente que están teniendo los rendimientos de los bonos del tesoro norteamericano que provoca una compresión del rendimiento de los bonos subyacentes de este ETF y por lo tanto su apreciación.</i>
<i>Principales</i>	<i>Issuer</i> <i>Peso (%)</i>
<i>10 Activos</i>	<i>JP Morgan Chase & CO 2,92</i>
	<i>Bank of America Corp 2,91</i>
	<i>AT&T INC 2,62</i>
	<i>Compscat Corporation 2,21</i>
	<i>Verizon Communications INC 2,19</i>
	<i>Citigroup INC 2,15</i>
	<i>The Goldman Sachs Group 2.09</i>
	<i>Morgan Stanley 2.03</i>
	<i>Wells Fargo & Company 1.97</i>
	<i>Microsoft Corporation 1.90</i>
<i>Características</i>	<i>Beta 3Y: 0,28</i>
	<i>Distribution Yield: 3,37%</i>
	<i>Expense Ratio: 0,09%</i>

- **Cuenta corriente internacional**

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						111.557,34
29/05/2019	Compra	EMB	300	109,56	4,95	-32.872,95	78.684,39
29/05/2019	Compra	LQD	300	119,86	4,95	-35.962,95	42.721,44
29/05/2019	Compra	IAU	3.000	12,25	4,95	-36.754,95	5.966,49
31/05/2019	Saldo 1						5.966,49

- **Exposición de la cartera internacional**

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	300	109,89	32.967,00	30%
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	300	119,83	35.949,00	32%
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU	3.000	12,25	36.750,00	33%
Efectivo USD					5.996,19	5%
Total Cartera al 31/05/2019					111.662,19	100%

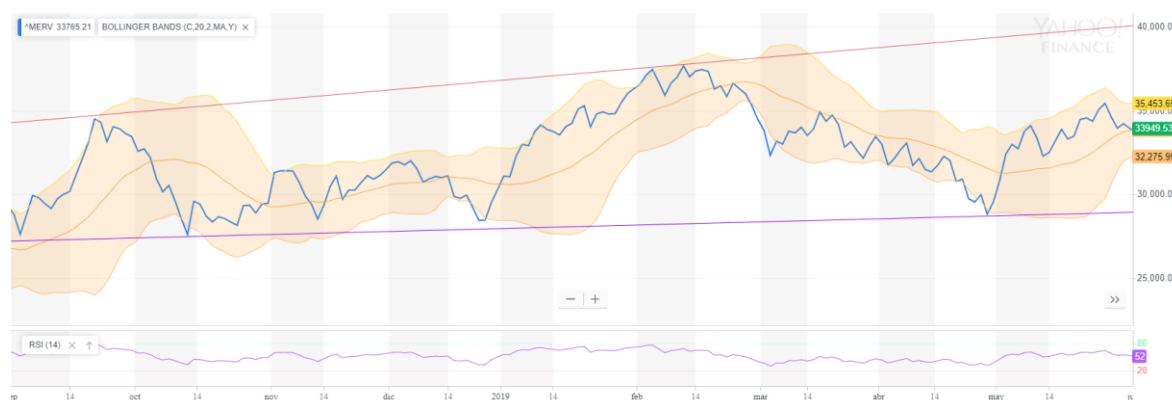


Cartera doméstica

Análisis de la coyuntura doméstica

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

	24/05/2019	31/05/2019	Variación	Var. (%)
Dólar A3500	44,82	44,76	-0,06	-0,13%
Riesgo País	903	985	82 pb	9,08%
Leliq	70,904%	70,730%	17 pb	-0,24%
IBIAMC	17.727,431	17.401,874	-322,557	-1,82%
S&P Merval	35.084,92	33.949,53	-1.135,39	-3,24%
S&P Merval (USD)	782,80	758,48	-24,32	-3,11%
Soja (USD)	304,89	323,00	18,11	5,94%



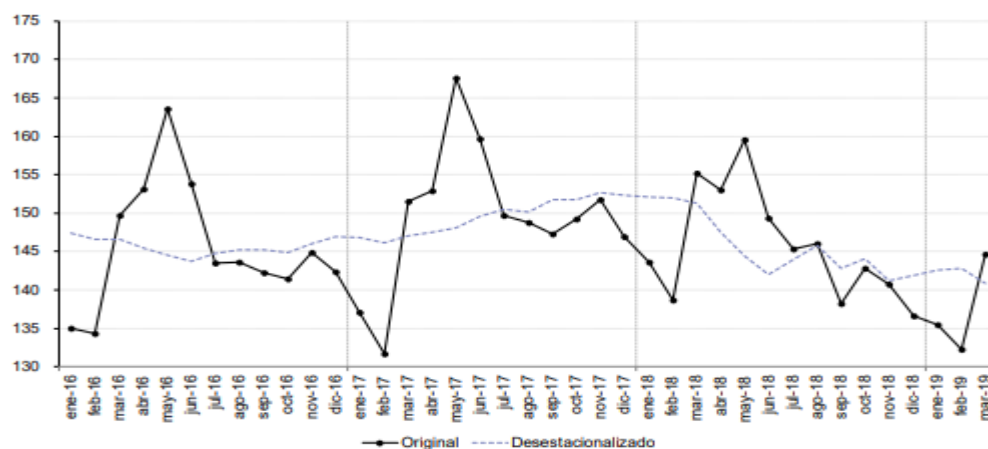
El S&P Merval se encuentra en una tendencia levemente alcista desde el mínimo ocurrido agosto de 2018. Esta semana estuvo acompañando la corrección de los mercados internacionales. La tasa de las Leliq se mantuvo estable, (levemente hacia abajo), al igual que el dólar. El riesgo país tuvo un aumento importante, acercándose a los mil puntos.

■ Noticias relevantes

● 22/05/2019 Estimador mensual de actividad económica - EMAE (Marzo)

- ✓ En marzo de 2019, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) cayó 6,8% respecto al mismo mes de 2018. Respecto al mes de febrero, la serie original con estacionalidad registró un nivel 9,4% más alto. El indicador desestacionalizado cayó 1,3% y la tendencia-ciclo cayó 0,1% respecto al mes anterior.

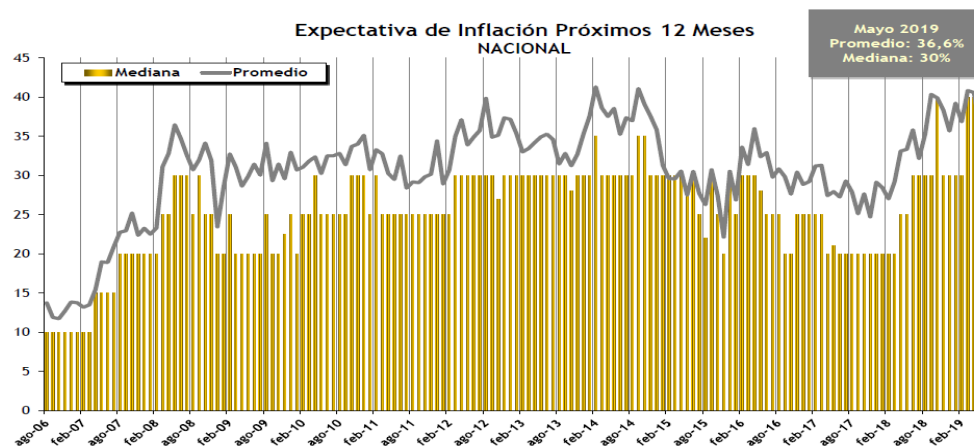
Estimador mensual de actividad económica, base 2004=100



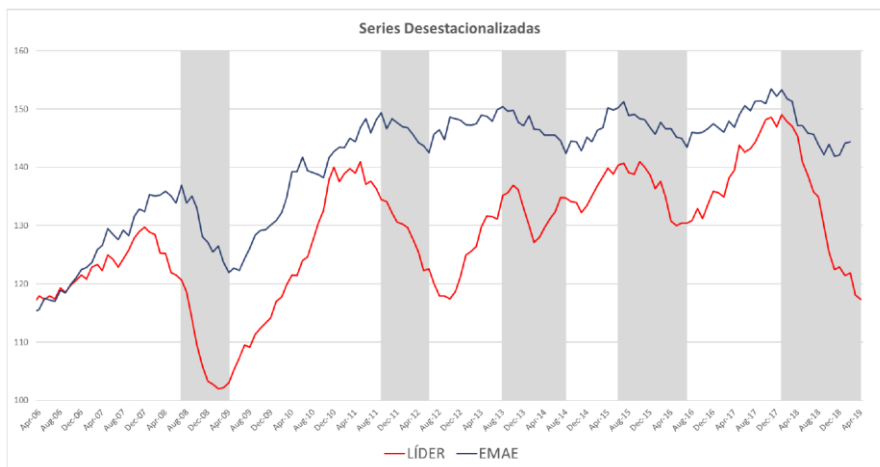
● 23/05/2019 Informes del Centro de Investigación en Finanzas UTDT

- ✓ Las expectativas de inflación para los próximos 12 meses bajan en mayo a 36,6% desde un 40,6% en abril a nivel nacional, mientras que, a nivel de Gran Buenos Aires, se mantiene más elevadas.

✓

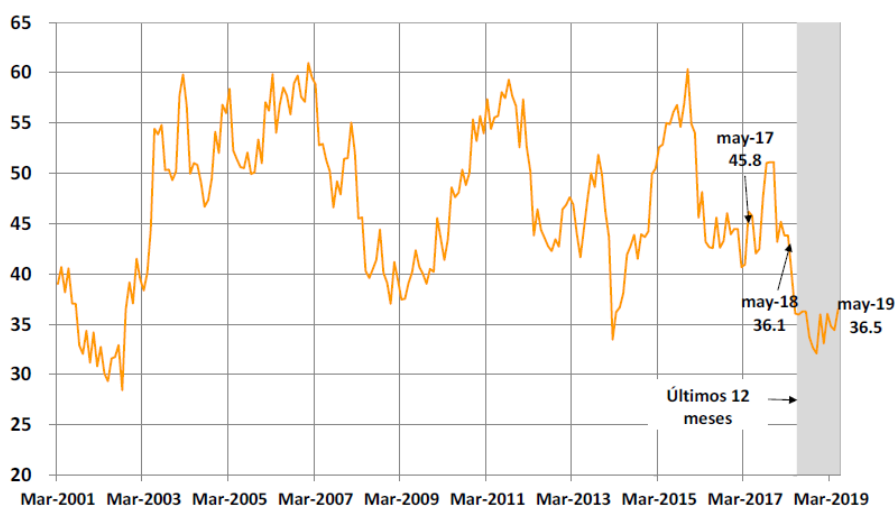


- ✓ El Indicador Líder, (IL), cae en abril 0,66% en su versión desestacionalizada y 19,27% i.a. La baja de este indicador, (que pretende anticipar el cambio de ciclo económico), está indicando que todavía hay baja probabilidad de cambio de tendencia.



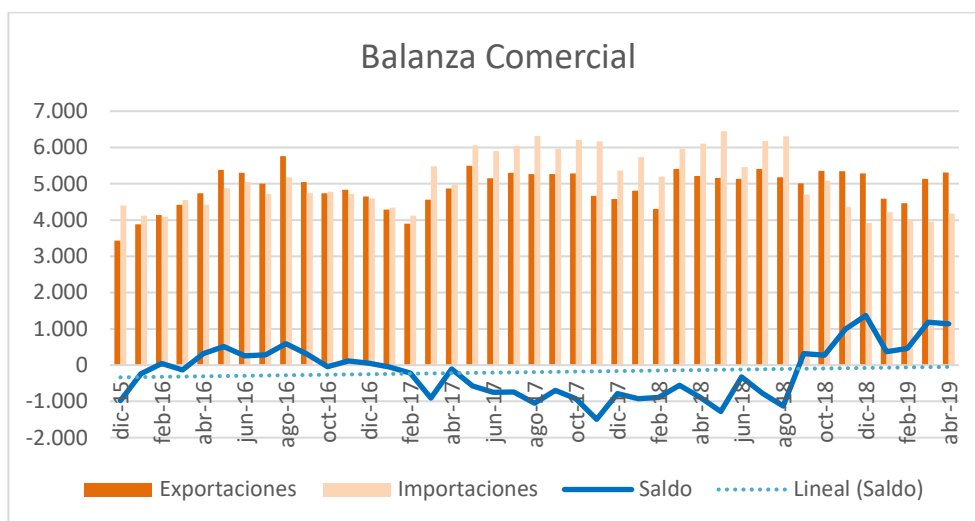
- ✓ El Índice de Confianza del Consumidor, (ICC), sube 6% en mayo con respecto a abril y 1,1% i.a. Existe mucha disparidad territorial, subiendo 12,3% i.m. en CABA, 10,6% en el interior del país, pero solo 1,3% en Gran Buenos Aires. Esto estaría indicando una salida despaseada de la crisis. El rubro que más subió fue el de Bienes Durables e Inmuebles, 13,1% y el que menos el de Situación Personal que solo subió 1,6% i.m.

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR NACIONAL (ICC)



- **23/05/2019 Balanza Comercial (Abril)**

- ✓ La balanza comercial de abril arrojó un superávit de USD 1.140 millones con un crecimiento del 1,9 i.a de las exportaciones y una contracción del 31,6% de las importaciones. Esto es el octavo superávit consecutivo y el mejor enero – mayo desde el 2012. Las exportaciones aumentaron principalmente por la venta de semillas y frutos producto de una cosecha muy superior a la del año pasado.



Conclusión: La bolsa argentina esta semana bajó al compás de los mercados externos. Lo mismo lo hizo al alza el riesgo país. Las noticias que se reciben a nivel macroeconómico muestran en general caídas en la comparación interanual, pero en algunos casos hay subas en la comparación desestacionalizada contra el mes anterior en los últimos meses. Con lo cual se estima, que lo peor de la crisis quedó atrás. La gran incógnita es cuando comenzará y a que ritmo el crecimiento y si tendrá algún impacto en las elecciones. En el plano fiscal se están cumpliendo las metas pautadas. En el plano comercial, se sigue con el superávit. Hacia adelante el mercado local va a depender mucho de cómo se transite el proceso electoral, suponiendo un mercado internacional neutro.

Evolución de la cartera doméstica

■ Movimientos de la cartera domestica

• Ingresos

La inversión inicial en renta fija se realizará en esta primera etapa en instrumentos de renta fija que venzan más allá de fin de año, dado que ofrecen mucha más rentabilidad que los instrumentos cortos. A medida que se acerquen las elecciones se irá acortando el plazo. En cuanto a la renta variable, debido a que el mercado doméstico está acompañando en una corrección a los mercados internacionales, se esperará a la semana próxima para invertir en este tipo de activo. Mientras tanto el dinero se colocará en un fondo de money market.

<i>Clase</i>	<i>Renta Fija</i>
<i>Activo</i>	<i>BONOS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS CON AJUSTE POR CER 2021 (BONCER 2021)</i>
<i>Ticket</i>	<i>TC21</i>
<i>Fecha</i>	<i>31/05/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>1.000</i>
<i>Precio</i>	<i>150,00</i>
<i>Costo total</i>	<i>150.000</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>30%</i>
<i>Descripción</i>	<i>Bono del Estado Nacional ajustado por inflación.</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de corto plazo. El principal objetivo es aprovechar la estabilidad del dólar y el alto rendimiento que presentan los bonos que vencen más allá del 10 de diciembre.</i>
<i>Características</i>	<i>Interés: 2,5% annual + CER pagado semestralmente</i>
	<i>Fechas de Pago: 22/01 y 22/07 de cada año</i>
	<i>Amortización: Total al vencimiento, (22/07/2012)</i>
	<i>TIR actual: 24,74</i>
	<i>Duration Modificada: 1,78</i>
	<i>Paridad: 63,22%</i>

<i>Clase</i>	<i>Renta Fija</i>
<i>Activo</i>	<i>BONOS DE LA NACION ARGENTINA EN DOLARES ESTADOUNIDENSES 8,75% 2024 (BONAR 2024)</i>
<i>Ticket</i>	<i>AY24</i>
<i>Fecha</i>	<i>31/05/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>5.000</i>
<i>Precio</i>	<i>30,21</i>
<i>Costo total</i>	<i>151.050</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>30%</i>
<i>Descripción</i>	<i>Bono del Estado Nacional en dólares.</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de corto plazo. El principal objetivo es aprovechar el alto rendimiento que presentan los bonos que vencen más allá del 10 de diciembre pero no muy largos.</i>
<i>Características</i>	<i>Interés: 8,75% anual pagado semestralmente</i> <i>Fechas de Pago: 07/05 y 07/11 de cada año</i> <i>Amortización: 1/6 por semestre a partir de 07/05/2019</i> <i>TIR actual: 18,98</i> <i>Duration Modificada: 2,18</i> <i>Paridad: 80,38%</i>

- **Cuenta corriente doméstica**

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10.000,00	150,00	1.500.000,00	30%
Renta Fija	Bonar 2024	AY24	50.000,00	30,21	1.510.500,00	30%
Renta Fija	AdCap Pesos Plus		500.000,00	3,82	1.909.091,30	38%
Efectivo	ARS				81.076,45	2%
Total Cartera al 31/05/2019					5.000.667,75	100%

- **Exposición de la cartera doméstica**

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10.000,00	150,00	1.500.000,00	30%
Renta Fija	Bonar 2024	AY24	50.000,00	30,21	1.510.500,00	31%
Renta Fija	AdCap Pesos Plus		500.000,00	3,82	1.909.091,30	39%
Efectivo ARS					6.204,47	0%
Total Cartera al 31/05/2019					4.925.795,77	100%

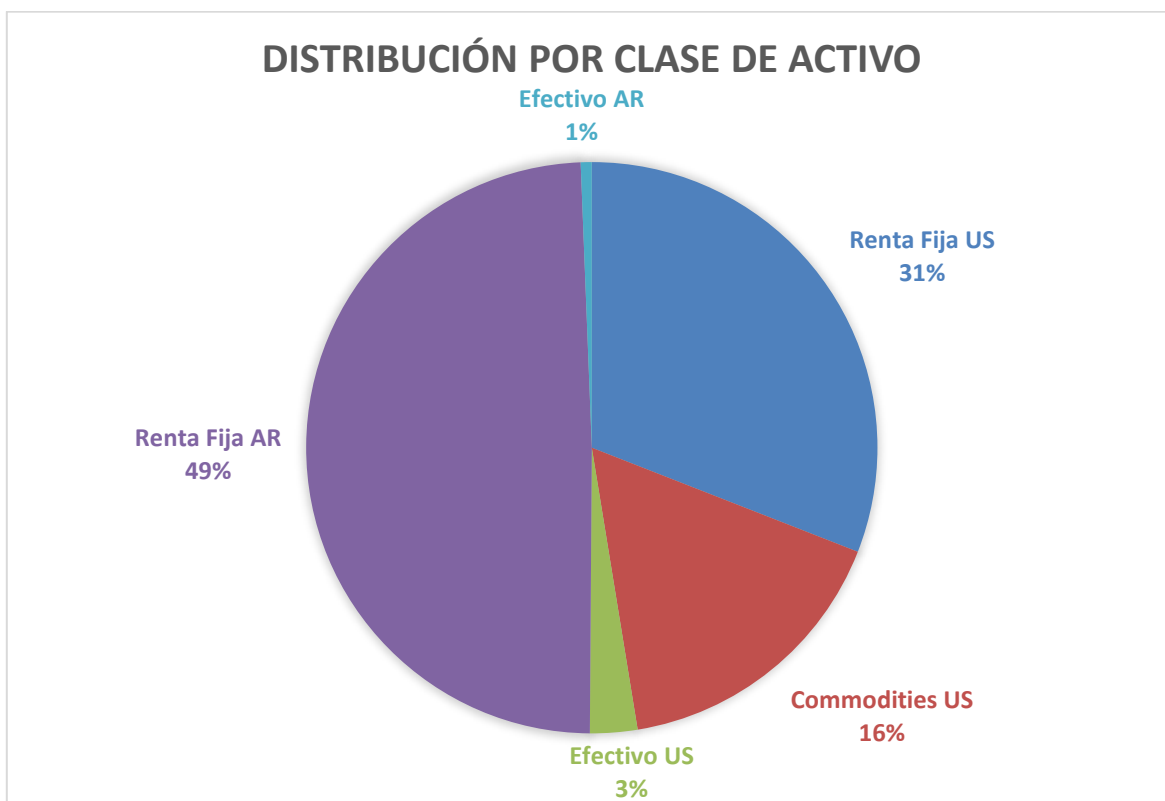


Cartera combinada

Evolución de la cartera combinada

■ Exposición de la cartera combinada (USD)

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	300	109,89	32.967,00	15%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	300	119,83	35.949,00	16%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	3.000	12,25	36.750,00	16%
Efectivo US					5.966,49	3%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000,00	3,35	33.512,06	15%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000,00	0,67	33.746,65	15%
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus		500.000,00	0,09	42.651,73	19%
Efectivo AR					1.811,36	1%
Total Cartera al 31/05/2019					223.354,29	100%



■ Análisis de rendimientos

● Ganancias no realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Costo	Mercado	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	300	29/05/2019	32.872,95	32.967,00	0,29%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	300	29/05/2019	35.962,95	35.949,00	-0,04%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	3.000	29/05/2019	36.754,95	36.750,00	-0,01%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	30/05/2019	33.671,35	33.467,20	-0,61%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000	30/05/2019	33.907,05	33.701,47	-0,61%
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus		500.000	24/04/2019	41.064,43	42.651,73	3,87%
Total al 31/05/2019					214.233,68	215.486,40	0,58%

● Ganancias realizadas

No hay esta primera semana.

■ Comparación con el benchmark

Rendimiento Acumulado

Cartera Internacional (USD)

24-may

0,00%

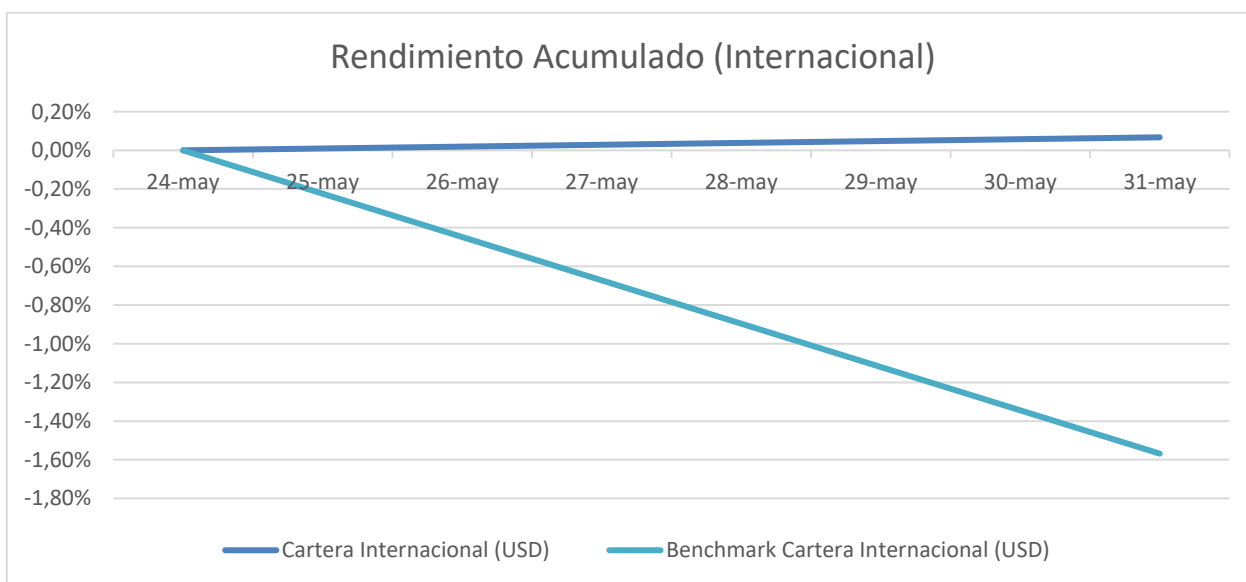
31-may

0,07%

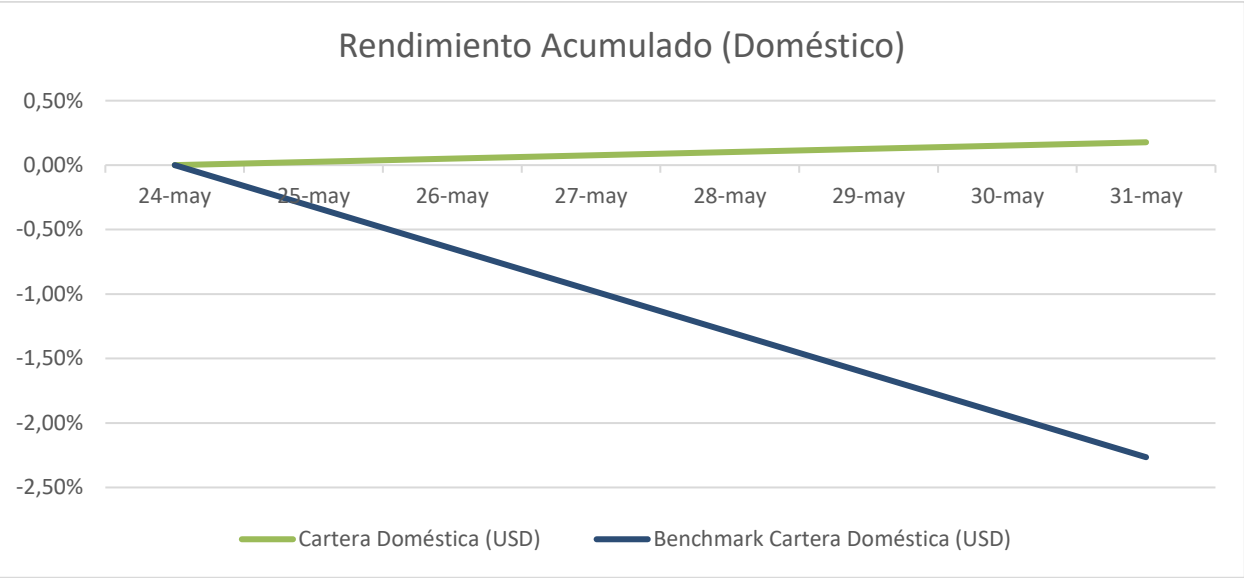
Benchmark Cartera Internacional (USD)

0,00%

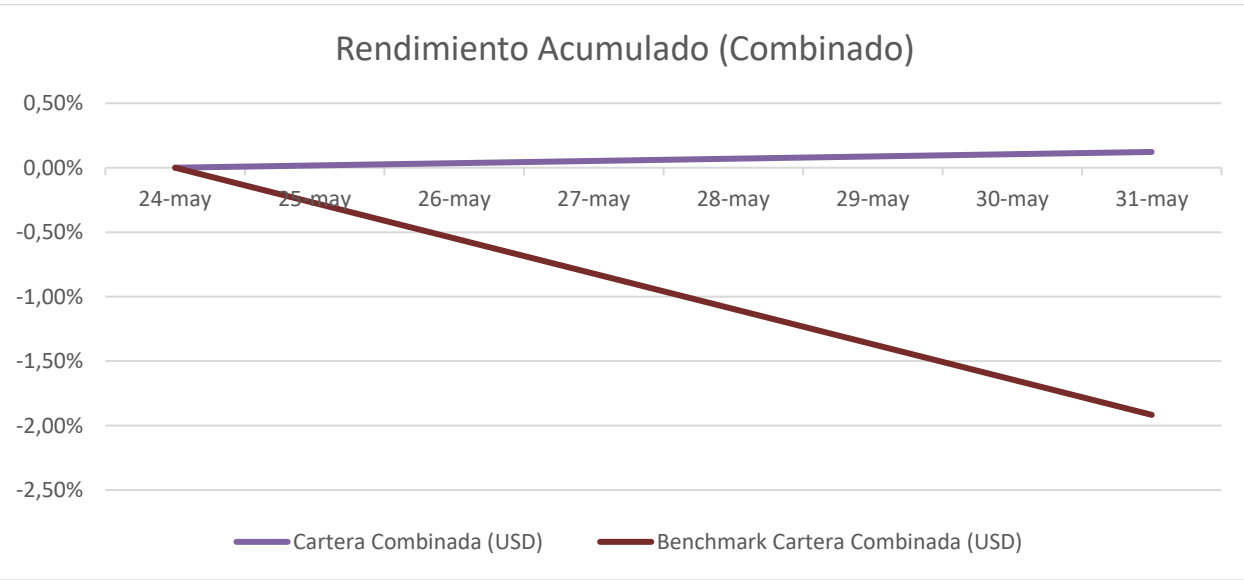
-1,57%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may
Cartera Doméstica (USD)	0,00%	0,15%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0,00%	-2,27%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may
Cartera Combinada (USD)	0,00%	0,11%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0,00%	-1,92%



Segunda quincena: 31/05/19 – 14/06/19

Cartera internacional

Análisis de la coyuntura internacional

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

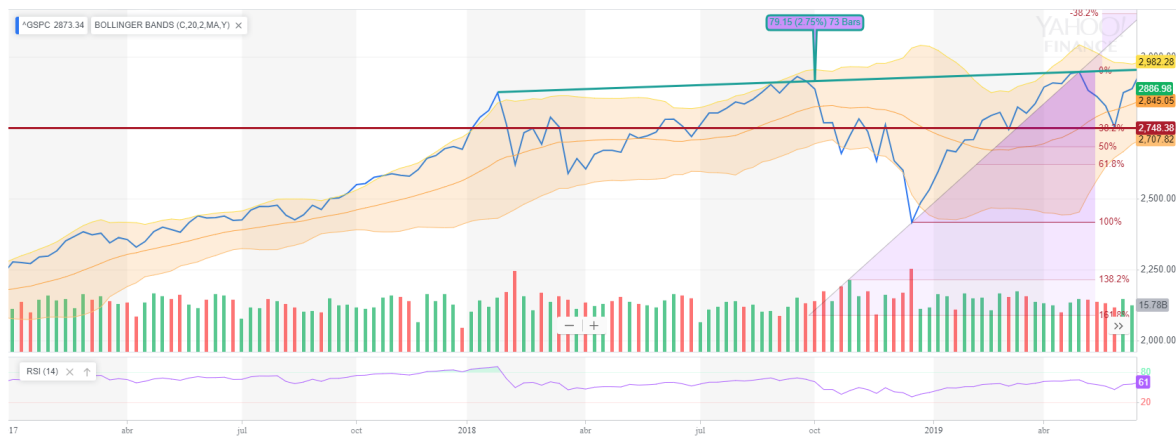
<i>Indices de acciones</i>	<i>Símbolo</i>	<i>31/05/2019</i>	<i>14/06/2019</i>	<i>Variación</i>
DJIA (US)	^DJI	24.815,04	26.089,61	5,14%
SP500 (US)	^GSPC	2.752,06	2.886,98	4,90%
NASDAQ (US)	^IXIC	7.453,15	7.796,66	4,61%
CBOE (US)	^VIX	18,71	15,28	-18,33%
FTSE 100 (UK)	^FTSE	7.161,71	7.345,78	2,57%
DAX (DE)	^GDAXI	11.726,84	12.096,40	3,15%
NIKKEI 225 (JP)	^N225	20.601,19	21.116,89	2,50%
SSE Composite (CN)	^SSEC	2.898,70	2.881,97	-0,58%
Bovespa (BR)	^BVSP	97.030,00	98.040,06	1,04%

<i>Monedas</i>		<i>31/05/2019</i>	<i>14/06/2019</i>	<i>Variación</i>
DXY		97,75	97,57	-0,18%
EUR / USD		1,1169	1,1209	0,36%
GBP / USD		1,2632	1,2592	-0,32%
USD /JPY		108,28	108,56	0,26%
USD / CNY		6,9050	6,9255	0,30%
USD / BRL		3,9228	3,8958	-0,69%

<i>Comodities</i>		<i>31/05/2019</i>	<i>14/06/2019</i>	<i>Variación</i>
GOLD		1.305,80	1.344,50	2,96%
OIL (WTI)		53,50	52,51	-1,85%

<i>Cryptos</i>		<i>31/05/2019</i>	<i>14/06/2019</i>	<i>Variación</i>
Bitcoin / USD	BTC	8.533,30	8.689,10	1,83%
Ethereum / USD	ETH	267,28	263,69	-1,34%

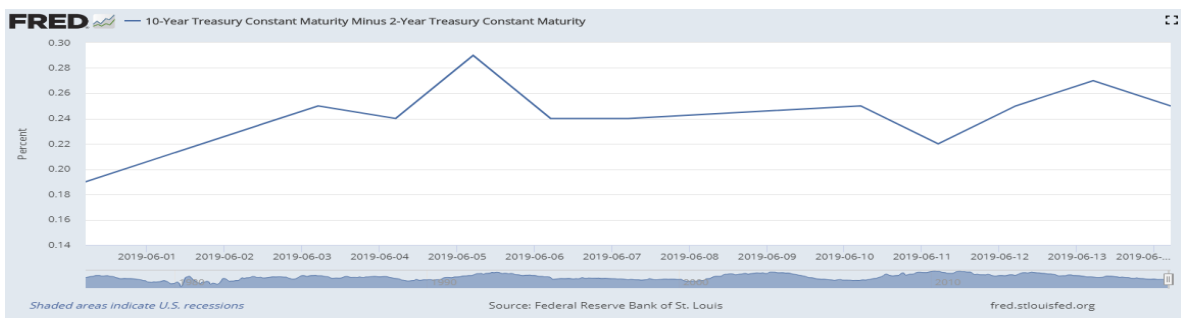
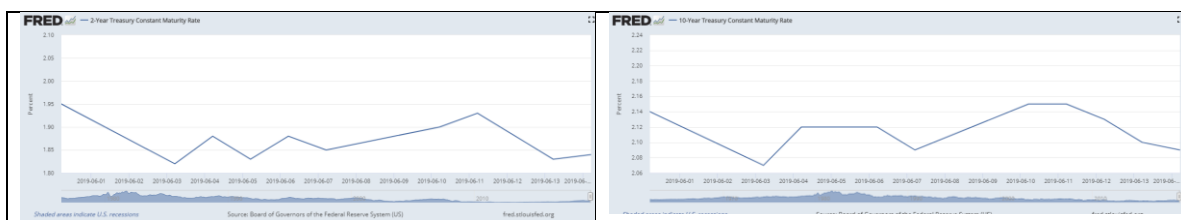
<i>Indices de bonos</i>	<i>Símbolo</i>	<i>31/05/2019</i>	<i>14/06/2019</i>	<i>Variación</i>
S&P 500 Bond Index (US)	^SP500BDT	460,872	463,562	0,58%



Los mercados retomaron esta quincena su tendencia alcista. El SP500 respetó el soporte de 2.748 coincidente con el 38,2% de caída de la última subida. Las monedas siguen estables. El oro continúa con su rally alcista, como refugio de valor frente a un mundo que enfrenta tensiones comerciales y a las bajas tasas de interés que desalientan la compra de bonos. Y el petróleo continúa su camino descendente frente a un crecimiento mundial más débil.

■ Tasas de interés

El Banco Central Europeo en su reunión del 6 de junio, mantuvo las tasas de interés sin cambios, (en el rango de 0% - 0,25%) y señaló que espera mantenerlas en ese nivel hasta mediados de 2020.



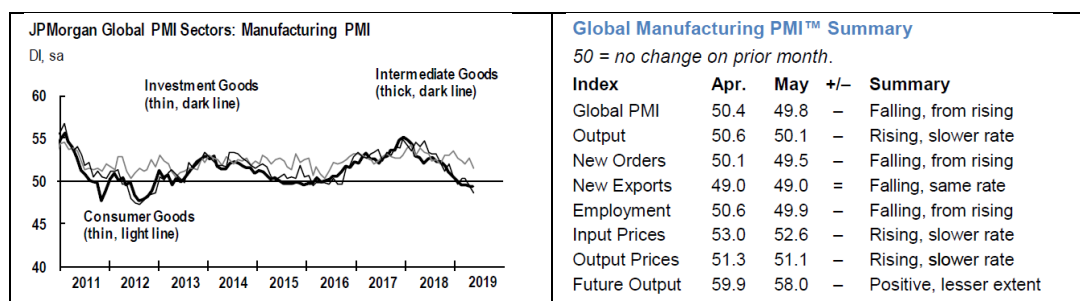
Tasas de Interés		31/05/2019	14/06/2019	PB
<i>U.S. 2 Year Treasury Note</i>	<i>TMBUSD02Y</i>	<i>1,95%</i>	<i>1,84%</i>	<i>-11</i>
<i>U.S. 10 Year Treasury Note</i>	<i>TMBUSD10Y</i>	<i>2,14%</i>	<i>2,09%</i>	<i>-5</i>
<i>10Y – 02Y Yield</i>		<i>19 PB</i>	<i>25 PB</i>	<i>6</i>

El rendimiento de los bonos norteamericanos continúa la tendencia a la baja iniciada en noviembre del año pasado. El diferencial entre los bonos de 2 y 10 años se mantiene su muy leve tendencia positiva, luego de tocar un mínimo de 11 puntos básicos en diciembre. Los bonos de los principales países desarrollados se encuentran ya en terreno negativo para varios plazos y profundizándose la caída.

■ Noticias relevantes

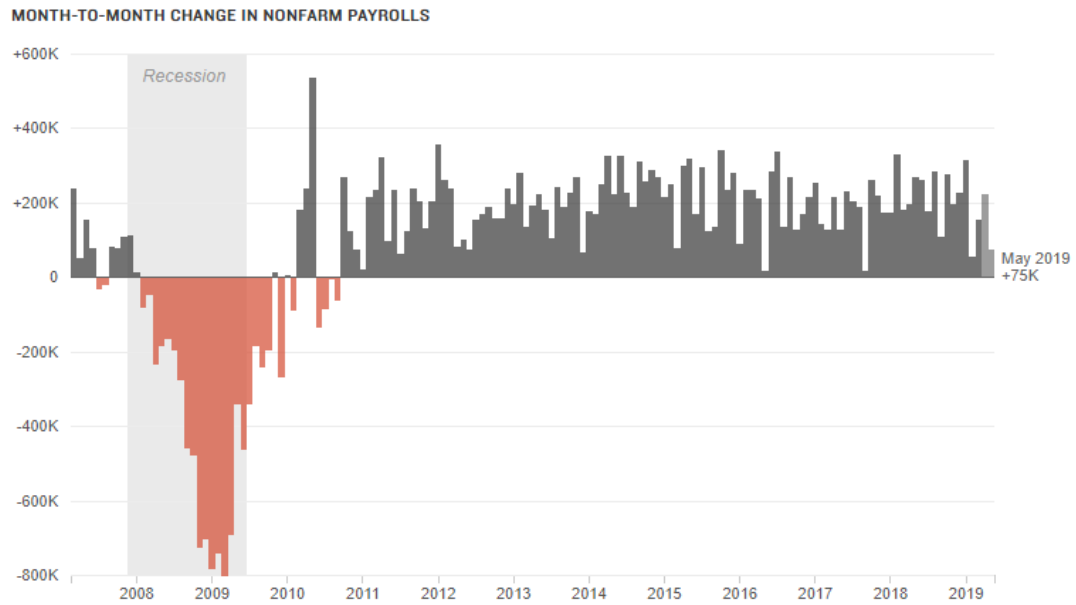
● 03/06/2019 IHS Markit - Global Manufacturing PMI Survey (May)

- ✓ El índice PMI, que mide el sentimiento económico entre los gerentes de compra y logística de las empresas de manufactura y de servicios, arrojó en mayo a nivel mundial un valor de 49,8, (el valor más bajo en los últimos 12 años). Valores menores a 50 reflejan una contracción esperada en la actividad. El desagregado muestra un deterioro en las condiciones de negocio en general, principalmente en los países de la zona del Euro y del sudeste asiático.

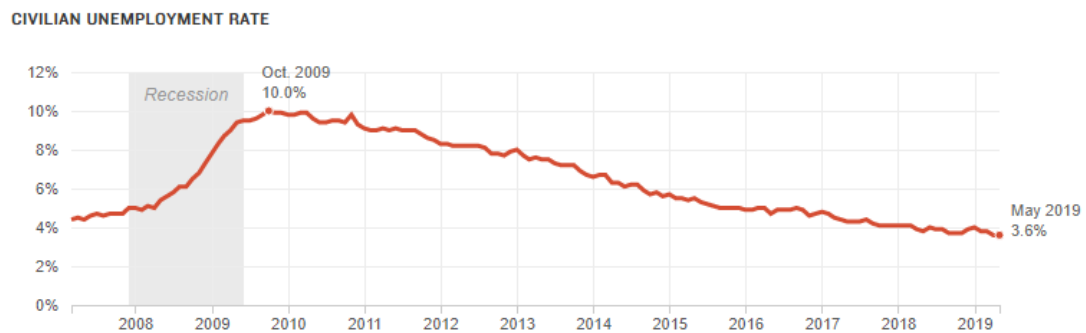


● 12/06/2019 Bureau of Labor Statistics – Employment (May)

- ✓ La economía norteamericana sumó solamente 75.000 empleos en mayo, muy por debajo de los 180.000 esperados. Habrá que seguir la evolución y ver si fue un mal dato puntual o si es un cambio de tendencia.



- ✓ La tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en mayo en 3,6%. La cifra sigue en valores mínimos de hace 50 años.



Notes: All values are seasonally adjusted. In the bar chart, figures for the two most recent months are preliminary and may be revised later.

Source: [Bureau of Labor Statistics](#), Federal Reserve Bank of St. Louis

Credit: Alyson Hurt/NPR

Conclusión: Los principales mercados principales tuvieron una fuerte recuperación de la caída producida en mayo. Los conflictos comerciales siguen resolverse, (El acuerdo entre Estados Unidos y China se está demorando mucho más de lo estimado originalmente). Las principales economías el mundo, (salvo Estados Unidos), continúan con un crecimiento débil. La estrategia para la quincena continúa siendo aprovechar la suba, pero diversificando parte de la cartera en activos de reserva de valor como el oro.

Evolución de la cartera internacional

■ Movimientos de la cartera internacional

• Ingresos

En esta quincena se incorporará renta variable dado que el mercado culminó con la corrección. Se hará mediante dos fondos uno conservador de baja volatilidad y uno agresivo, consistente con el perfil del inversor.

Clase	Renta Variable			
Activo	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF			
Ticket	USMV			
Fecha	24/05/2019			
Cantidad	500			
Precio	59,98			
Total	29.990			
% de la cartera	27%			
Descripción	Es un EFT que busca replicar el comportamiento de las acciones norteamericana de primera línea que presentan menor volatilidad con respecto al mercado en su conjunto.			
Objetivo	La compra de este activo es de largo plazo y permite suavizar el comportamiento de la cartera frente a cambios bruscos del mercado. Este ETF ha mantenido en los últimos cinco años un rendimiento superior al SP500 con menor volatilidad.			
Principales	10	Ticket	Sector	%
Activos	al	V	Information Technology	1,73
30/04/19		WM	Industrials	1,61
		MCD	Consumer Discretionary	1,48
		PEP	Consumer Staples	1,45
		KO	Consumer Staples	1,39
		RSG	Industrials	1,39
		FISV	Information Technology	1,38
		ACN	Information Technology	1,36
		JNJ	Health Care	1,35
		NEM	Materials	1,32
Características		Beta 3Y:	0,69	
		Distribution Yield:	2,64%	
		Expense Ratio:	0,15%	

<i>Clase</i>	Renta Variable	
<i>Activo</i>	Technology Select Sector SPDR ETF	
<i>Ticket</i>	XLK	
<i>Fecha</i>	24/05/2019	
<i>Cantidad</i>	300	
<i>Precio</i>	73,30	
<i>Total</i>	21.990	
<i>% de la cartera</i>	20%	
<i>Descripción</i>	Es un EFT compuesto por compañías tecnológicas de las siguientes industrias: Software y Servicios, Consultoría de IT, Equipos Semiconductores, Computadoras y Equipos Periféricos.	
<i>Objetivo</i>	La compra de este activo es de largo plazo. El sector tecnológico en general y este fondo en particular han superado en forma consistente al SP500 en los últimos años. Este ETF, a diferencia del EFT QQQ, que replica al Nasdaq 100, contiene empresas de tecnología pura. No se encuentran gigantes como Amazon, Google, Facebook y Netflix, que obtienen sus ingresos principales por otros rubros como ecommerce, publicidad o entretenimiento.	
<i>Principales 10 Activos</i>	Ticket	Nombre
	MSFT	Microsoft
	AAPL	Apple
	V	Visa
	MA	Mastercard
	CSCO	Cisco Systems
	INTC	Intel
	ADBE	Adobe
	ORCL	Oracle
	PYPL	Paypal
	IBM	International Business Machines
<i>Características</i>	Beta 3Y:	1,40
	Dividend:	0,28
	Expense Ratio:	0,13%

• Egresos

Se disminuirá en 2/3 la compra realizada la quincena anterior en bonos y commodities para realizar la compra de renta fija, (EMB, LQD y IAU). Con esta venta quedamos dentro del rango estratégico

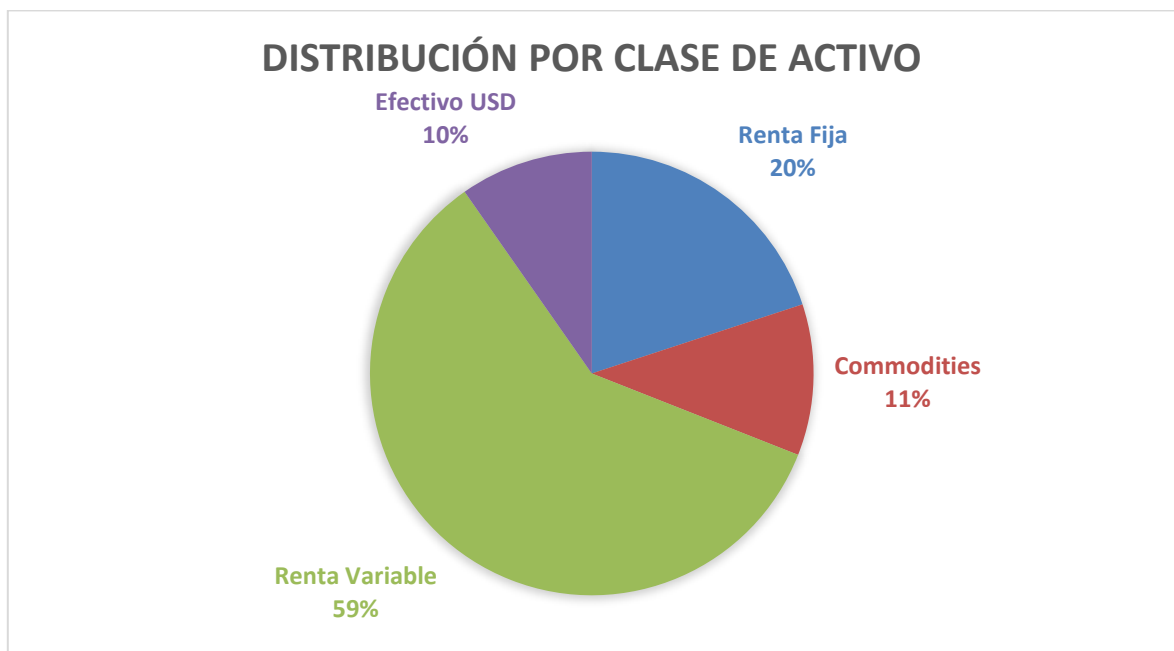
Ticket	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
EMB	29/05/2019	04/06/2019	200	21.908,70	22.005,05	96,35	0,44%
LQD	29/05/2019	04/06/2019	200	23.968,70	24.181,05	212,35	0,89%
IAU	29/05/2019	04/06/2019	2000	24.496,70	25.395,05	898,35	3,67%

- **Cuenta corriente internacional**

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						111.557,34
29/05/2019	Compra	EMB	300	109,56	4,95	-32.872,95	78.684,39
29/05/2019	Compra	LQD	300	119,86	4,95	-35.962,95	42.721,44
29/05/2019	Compra	IAU	3.000	12,25	4,95	-36.754,95	5.966,49
31/05/2019	Saldo 1						5.966,49
03/06/2019	Dividendos	EMB	300	0,46		137,70	6.104,19
03/06/2019	Dividendos	LQD	300	0,35		105,30	6.209,49
04/06/2019	Venta	EMB	200	110,05	4,95	22.005,05	28.214,54
04/06/2019	Venta	LQD	200	120,93	4,95	24.181,05	52.395,59
04/06/2019	Venta	IAU	2.000	12,70	4,95	25.395,05	77.790,64
04/06/2019	Compra	USMV	500	60,05	4,95	-30.029,95	47.760,69
04/06/2019	Compra	XLK	500	72,99	4,95	-36.499,95	11.260,74
14/06/2019	Saldo 2						11.260,74

- **Exposición de la cartera internacional**

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	111,27	11.127,00	10%
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	120,93	12.093,00	10%
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	12,83	12.830,00	11%
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	500	61,91	30.955,00	27%
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	76,10	38.050,00	33%
Efectivo USD					11.310,24	10%
Total Cartera al 14/06/2019					116.365,24	100%

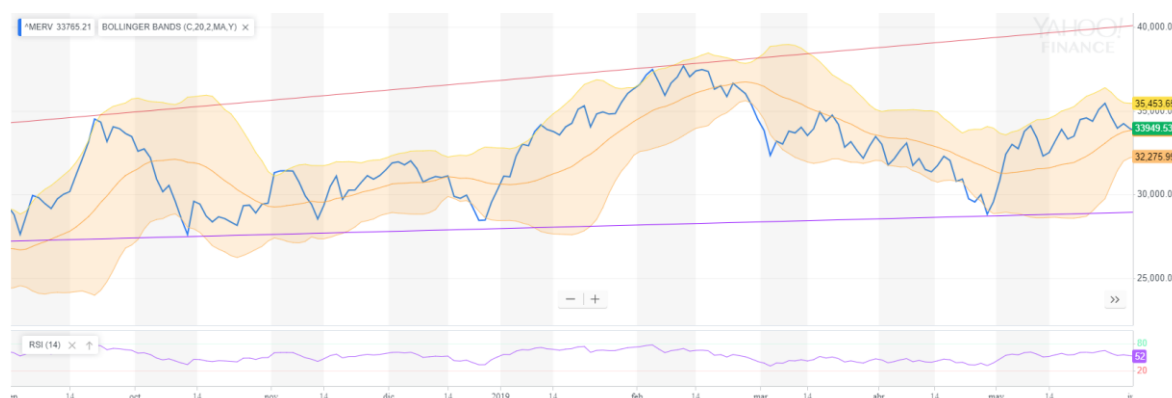


Cartera doméstica

Análisis de la coyuntura doméstica

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

	31/05/2019	14/06/2019	Variación	Var. (%)
Dólar A3500	44,76	43,97	-0.79	-1,76%
Riesgo País	985	845	-140 pb	-14,21%
Leliq	70,730%	66,663%	-4,067 pb	-5,75%
IBIAMC	17.401,874	18.287,586	885,712	5,09%
S&P Merval	33.949,53	40.487,61	6.538,08	19,26%
S&P Merval (USD)	758,48	920,80	162,32	21,40%
Soja (USD)	323,00	329,90	6,9	2,14%



El S&P Merval subió con fuerza esta quincena debido principalmente a dos factores: El factor externo, (los mercados internacionales terminaron la corrección y continuaron con su tendencia alcista), y el factor interno, mejoras de datos macroeconómicos, y elección del compañero de fórmula de Mauricio Macri. Esto provocó una fuerte baja del riesgo país y de las tasas de interés y una leve baja del tipo de cambio.

■ Noticias relevantes

● 03/06/2019 Recaudación impositiva (Mayo)

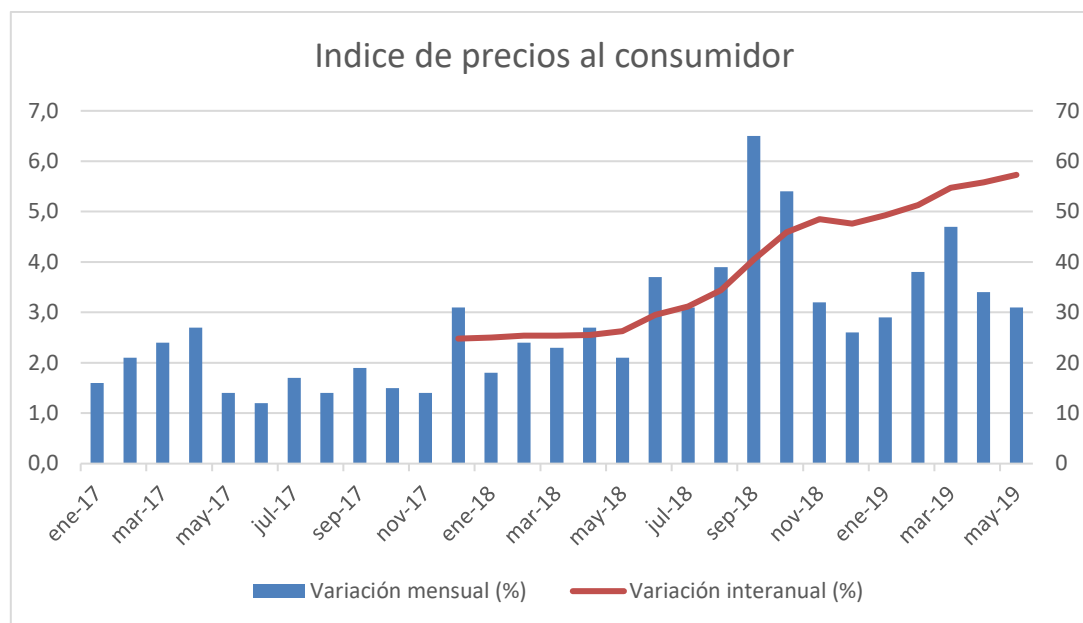
- ✓ La recaudación impositiva del mes de mayo fue de ARS 444.249,7 millones, (+50,4% i.a.) y +24,3% con respecto al mes anterior. Este valor es menor a la inflación del período. Los mayores aumentos porcentuales están relacionados con el comercio exterior. Excluidos estos ítems, el aumento del resto de los componentes estuvo en promedio por debajo de la inflación en la comparación interanual. Esto indica que la reactivación se está demorando.

● 11/06/2019 Designación candidato a vicepresidente por Cambiemos

- ✓ La alianza que integra el oficialismo designó al actual jefe de la bancada justicialista del senado, Miguel Angel Pichetto, para acompañar a Mauricio Macri en la fórmula presidencial. La noticia sorprendió positivamente a los mercados, dado que con esta designación se da una idea de mayor amplitud tanto para la elección, como luego para gobernabilidad en caso de que triunfen.

● 13/06/2019 Índice de precios al consumidor (Mayo)

- ✓ El índice de precios al consumidor de mayo fue de 3,1% a nivel país. En los últimos 12 meses alcanzó un valor de términos anualizados de 57,5%. Si bien este último valor sigue creciendo, la inflación mensual bajó por segundo mes consecutivo y se estima que en los próximos meses continúe la tendencia debido las restricciones monetarias, a la estabilidad del dólar y al congelamiento de tarifas hasta las elecciones.



Conclusión: De continuar tranquilo el frente externo, la evolución del frente interno dependerá en gran medida del tema político. En esta quincena, la elección de un candidato a vicepresidente de extracción peronista por parte de la coalición oficialista fue tomado por el mercado como un signo de apertura para un segundo mandato en caso de ganar. Por otro lado, lentamente la macroeconomía está mostrando mejoras.

Evolución de la cartera doméstica

■ Movimientos de la cartera doméstica

• Ingresos

Terminada la corrección global, y ante un clima de mayor tranquilidad local, se procedió a vender el fondo de money market y comprar renta variable. Las acciones elegidas fueron: Grupo Financiero Galicia, Banco Macro y Pampa Holding. El motivo de la elección es debido a que son tres de los 5 papeles más líquidos, (Tanto en la bolsa local como en Nueva York), y se encuentran en sectores favorecidos en la coyuntura actual.

<i>Clase</i>	<i>Renta Variable</i>
<i>Activo</i>	<i>Grupo Financiero Galicia</i>
<i>Ticket</i>	<i>GGAL</i>
<i>Fecha</i>	<i>03/06/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>6.000</i>
<i>Precio</i>	<i>112,10</i>
<i>Costo total</i>	<i>678.021,16</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>13</i>
<i>Descripción</i>	<i>Acción ordinaria del Grupo Financiero Galicia</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de mediano plazo. El objetivo es aprovechar la tendencia alcista del mercado en general y del sector en particular, teniendo cautela con la situación política y viendo la evolución de la macroeconomía.</i>
<i>Características</i>	<i>PE: 7,82</i>

<i>Clase</i>	<i>Renta Variable</i>
<i>Activo</i>	<i>Banco Macro</i>
<i>Ticket</i>	<i>BMA</i>
<i>Fecha</i>	<i>03/06/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>3.000</i>
<i>Precio</i>	<i>225,05</i>
<i>Costo total</i>	<i>680.591,71</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>13</i>
<i>Descripción</i>	<i>Acción ordinaria de Banco Macro</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de mediano plazo. El objetivo es aprovechar la tendencia alcista del mercado en general y del sector en particular, teniendo cautela con la situación política y viendo la evolución de la macroeconomía.</i>
<i>Características</i>	<i>PE: 7,82</i>

Clase	Renta Variabbe
Activo	Pampa Holding
Ticket	PAMP
Fecha	03/06/2019
Cantidad	13.000
Precio	45,60
Costo total	597.577,97
% de la cartera	13
Descripción	Acción ordinaria de Pampa Holding
Objetivo	La compra de este activo es de mediano plazo. El objetivo es aprovechar la tendencia alcista del mercado en general y del sector en particular, teniendo cautela con la situación política y viendo la evolución de la macroeconomía.
Características	PE: 7,29

- **Egresos**

Se rescata el fondo de money market para comprar renta variable.

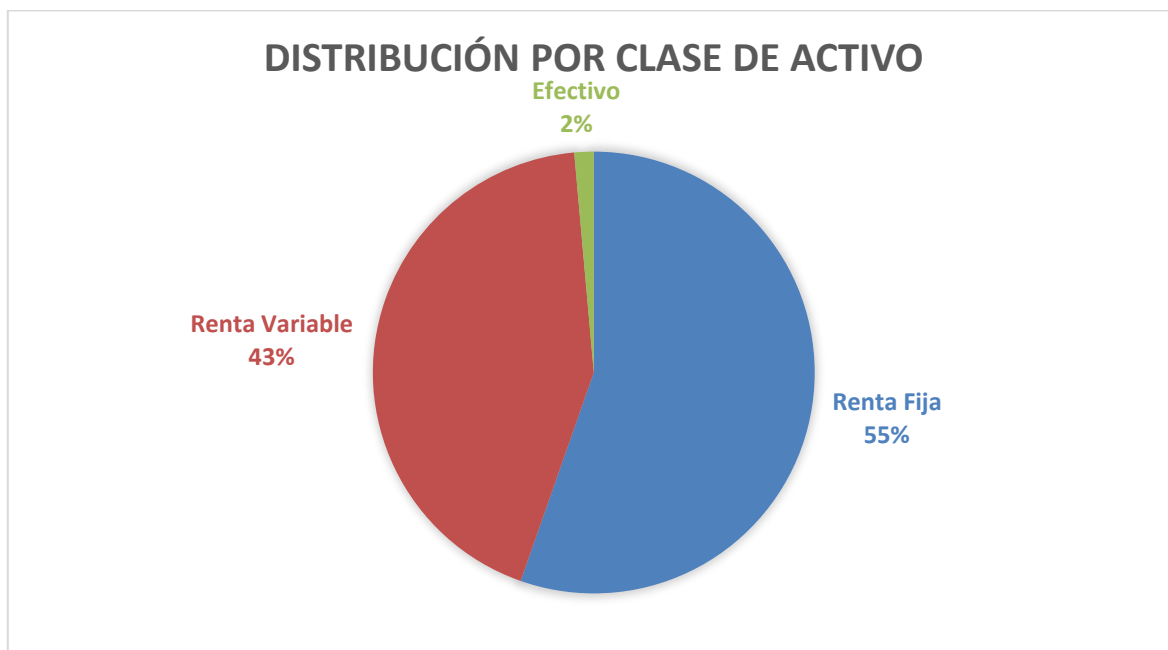
Símbolo	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
AdCap Pesos Plus	24/05/2019	03/06/2019	500.000	1.893.070,00	1.915.886,00	22.816,00	1,21%

- **Cuenta corriente doméstica**

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total ARS	Saldo ARS	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						5.000.000,00		
24/05/2019	Suscripción	AdCap Pesos Plus	500.000	3,78614		-1.893.070,00	3.106.930,00		
31/05/2019	Compra	TC21	10.000	150,00	7.650,00	-1.507.650,00	1.599.280,00		
31/05/2019	Compra	AY24	50.000	30,21	7.703,55	-1.518.203,55	81.076,45		
31/05/2019	Saldo 1						81.076,45		-
03/06/2019	Rescate	AdCap Pesos Plus	500.000	3,831772		1.915.886,00	1.996.962,45		
03/06/2019	Compra	BMA	3.000	225,05	5.441,71	-680.591,71	1.316.370,74		
03/06/2019	Compra	GGAL	6.000	112,10	5.421,16	-678.021,16	638.349,59		
03/06/2019	Compra	PAM	13.000	45,60	4.777,97	-597.577,97	40.771,62		
14/06/2019	Saldo 2						40.771,62		-

■ **Exposición de la cartera doméstica**

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10.000	156,10	1.561.000,00	27%
Renta Fija	Bonar 2024	AY24	50.000	32,18	1.609.000,00	28%
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3.000	288,65	865.950,00	15%
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	145,55	873.300,00	15%
Renta Variable	Pampa Holding	PAM	13.000	56,50	734.500,00	13%
Efectivo	ARS				81.076,45	1%
Total Cartera al 14/06/2019					5.724.826,45	100%

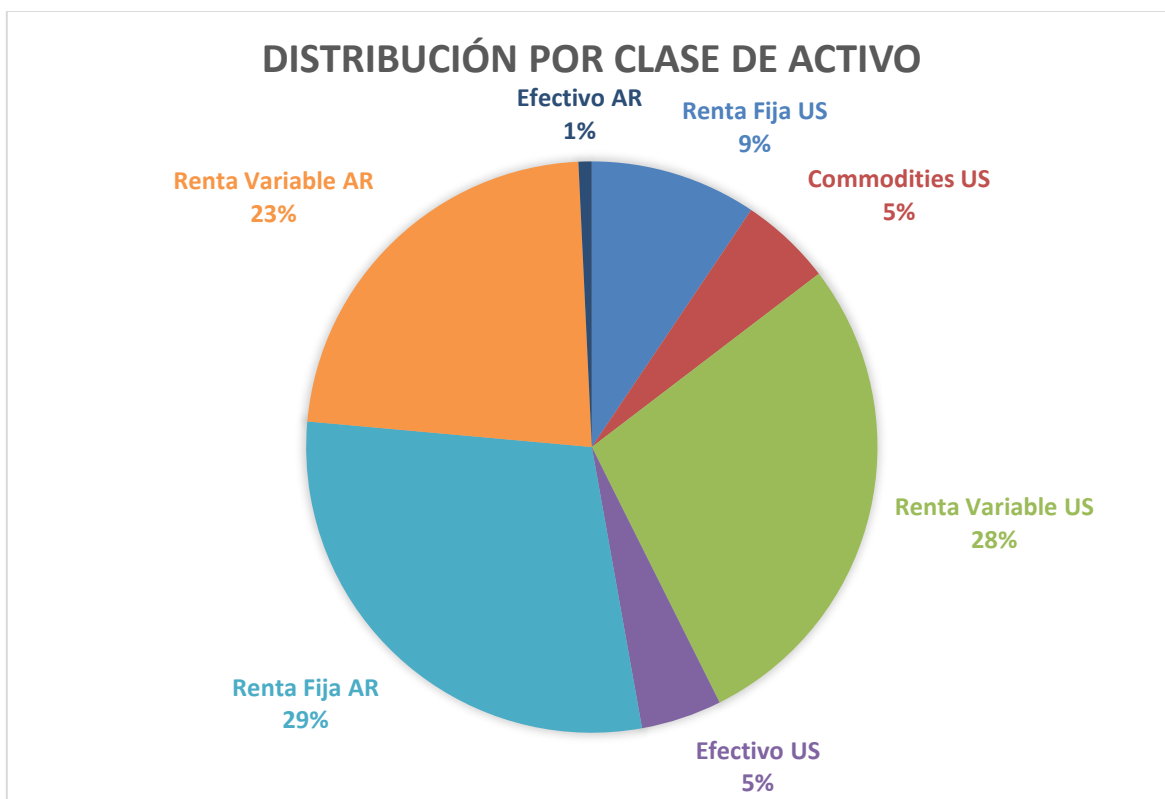


Cartera combinada

Evolución de la cartera combinada

■ Exposición de la cartera combinada (USD)

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	111,27	11.127,00	5%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	120,93	12.093,00	5%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	12,83	12.830,00	5%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	500	61,91	30.955,00	13%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	76,10	38.050,00	15%
Efectivo US					11.260,74	5%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	3,55	35.501,48	14%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000	0,73	36.593,13	15%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	6,56	19.694,11	8%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	3,31	19.861,27	8%
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM	13.000	1,28	16.704,57	7%
Efectivo AR					1.843,90	1%
Total Cartera al 14/06/2019					246.514,20	100%



■ Análisis de rendimientos

● Ganancias no realizadas

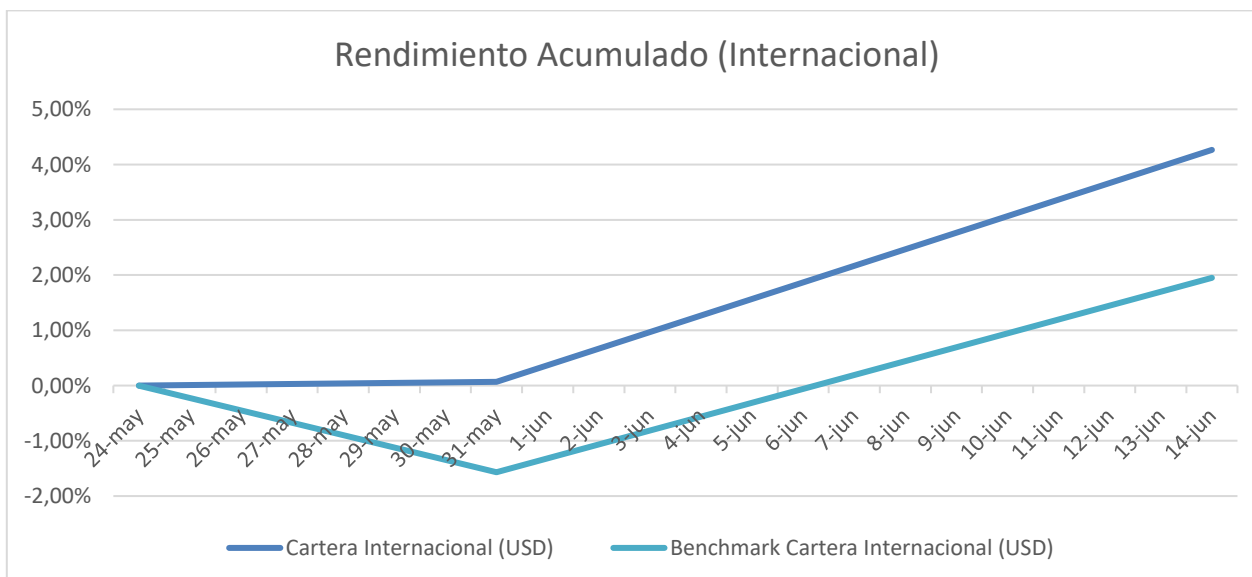
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	29/05/2019	10.957,65	11.127,00	1,55%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	29/05/2019	11.987,65	12.093,00	0,88%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	29/05/2019	12.251,65	12.830,00	4,72%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	500	04/06/2019	30.029,95	30.955,00	3,08%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	04/06/2019	36.499,95	38.050,00	4,25%
Renta Fija AR	Boncor 2021	TC21	10.000	31/05/2019	34.288,15	34.114,17	-0,51%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000	31/05/2019	34.528,17	34.352,97	-0,51%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	03/06/2019	15.478,55	19.694,11	27,23%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	03/06/2019	15.420,09	19.861,27	28,80%
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM	13.000	03/06/2019	13.590,58	16.704,57	22,91%
Total al 14/06/2019					215.032,39	229.782,09	6,86%

● Ganancias realizadas

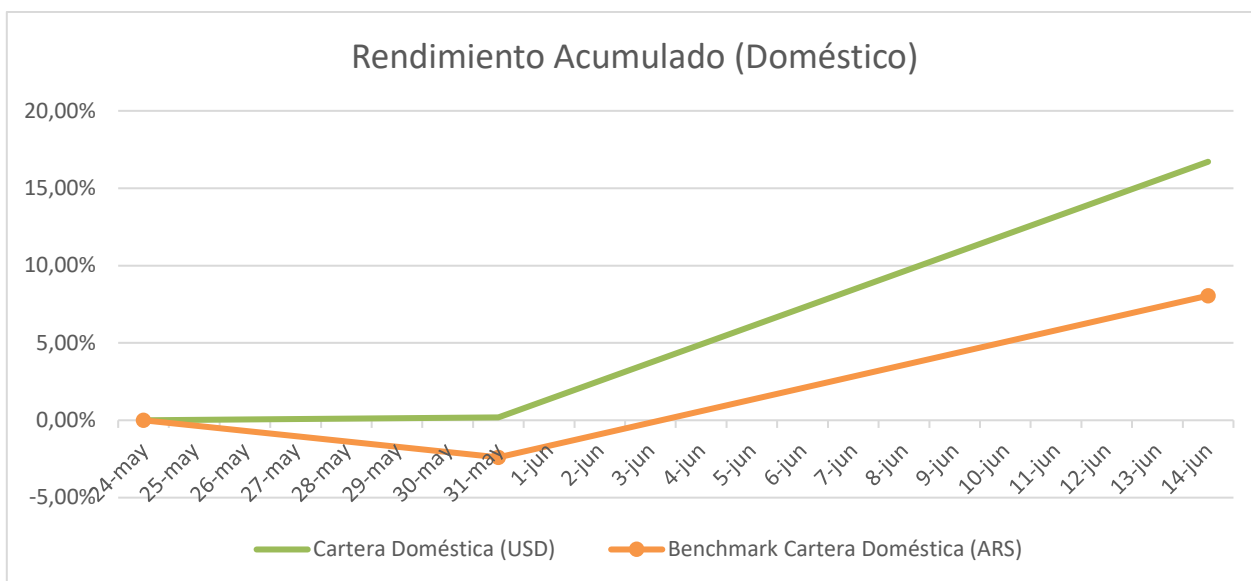
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	200	29/05/2019	03/06/2019	21.915,30	22.005,05	0,41%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	200	29/05/2019	03/06/2019	23.975,30	24.181,05	0,86%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	2.000	29/05/2019	03/06/2019	24.503,30	25.395,05	3,64%
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus		500.000	24/05/2019	03/06/2019	42.237,17	42.698,60	1,09%
Total al 14/06/2019						112.631,07	114.280,33	1,46%

■ Comparación con el benchmark

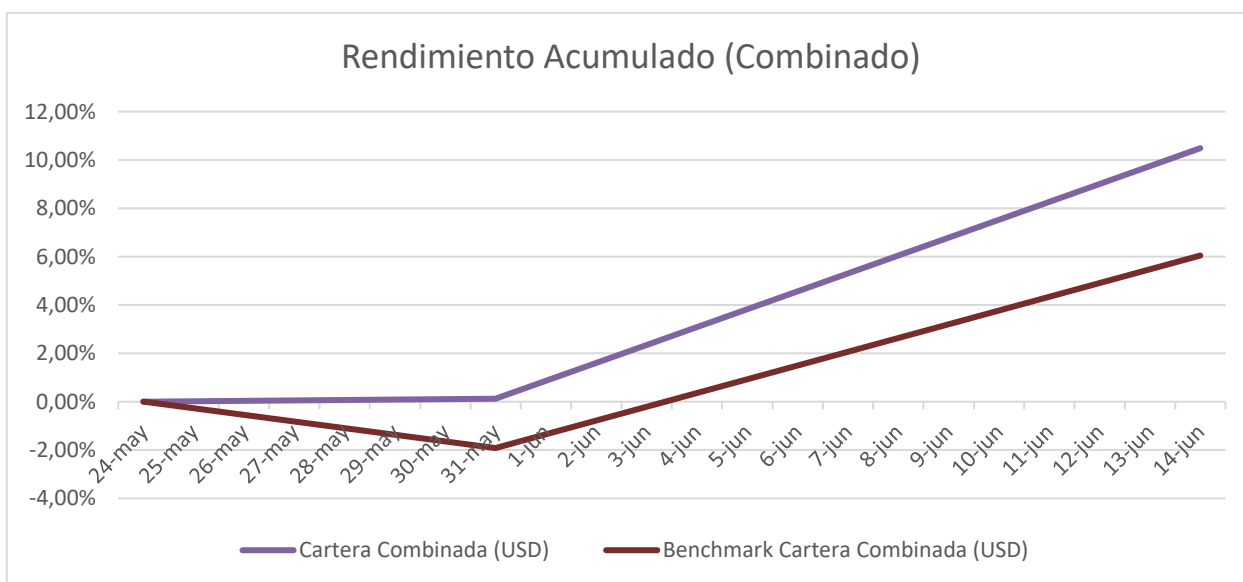
Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun
Cartera Internacional (USD)	0,00%	0,07%	4,27%
Benchmark Cartera Internacional (USD)	0,00%	-1,57%	1,95%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun
Cartera Doméstica (USD)	0,00%	0,15%	13,46%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0,00%	-2,27%	10,14%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun
Cartera Combinada (USD)	0,00%	0,11%	8,86%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0,00%	-1,92%	6,05%



Tercera quincena: 14/06/19 – 28/06/19

Cartera internacional

Análisis de la coyuntura internacional

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

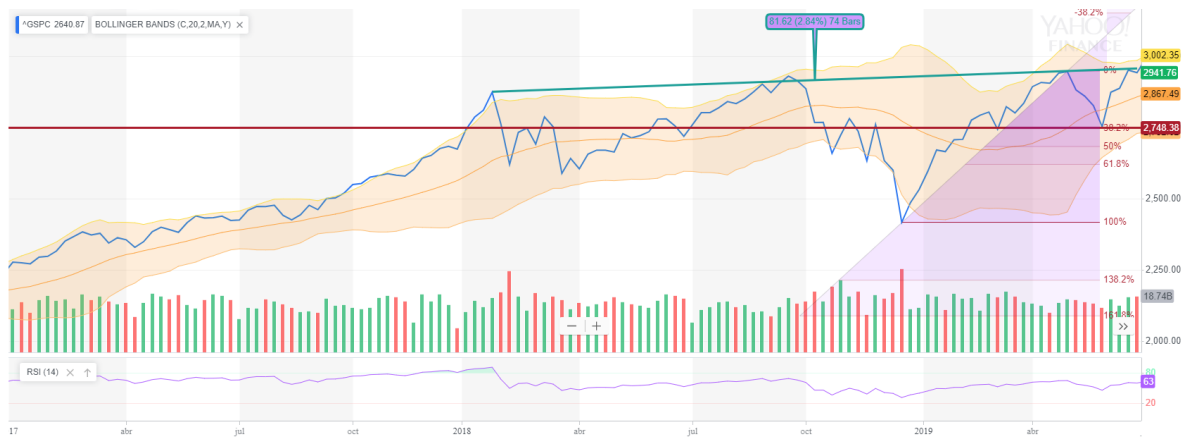
<i>Indices de acciones</i>	<i>Símbolo</i>	<i>14/06/2019</i>	<i>28/06/2019</i>	<i>Variación</i>
DJIA (US)	^DJI	26.089,61	26.599,96	1,96%
SP500 (US)	^GSPC	2.886,98	2.941,76	1,90%
NASDAQ (US)	^IXIC	7.796,66	8.006,24	2,69%
CBOE (US)	^VIX	15,28	15,08	-1,31%
FTSE 100 (UK)	^FTSE	7.345,78	7.425,63	1,09%
DAX (DE)	^GDAXI	12.096,40	12.398,80	2,50%
NIKKEI 225 (JP)	^N225	21.116,89	21.275,92	0,75%
SSE Composite (CN)	^SSEC	2.881,97	2.978,88	3,36%
Bovespa (BR)	^BVSP	98.040,06	100.967,20	2,99%

<i>Monedas</i>		<i>14/06/2019</i>	<i>28/06/2019</i>	<i>Variación</i>
DXY		97,57	96,13	-1,48%
EUR / USD		1,1209	1,1370	1,44%
GBP / USD		1,2592	1,2695	0,82%
USD / JPY		108,56	107,89	-0,62%
USD / CNY		6,9255	6,8668	-0,85%
USD / BRL		3,8958	3,8520	-1,12%

<i>Comodities</i>		<i>14/06/2019</i>	<i>28/06/2019</i>	<i>Variación</i>
GOLD		1.344,50	1.413,70	5,15%
OIL (WTI)		52,51	58,47	11,35%

<i>Cryptos</i>		<i>14/06/2019</i>	<i>28/06/2019</i>	<i>Variación</i>
Bitcoin / USD	BTC	8.689,10	12.349,00	42,12%
Ethereum / USD	ETH	263,69	309,08	17,21%

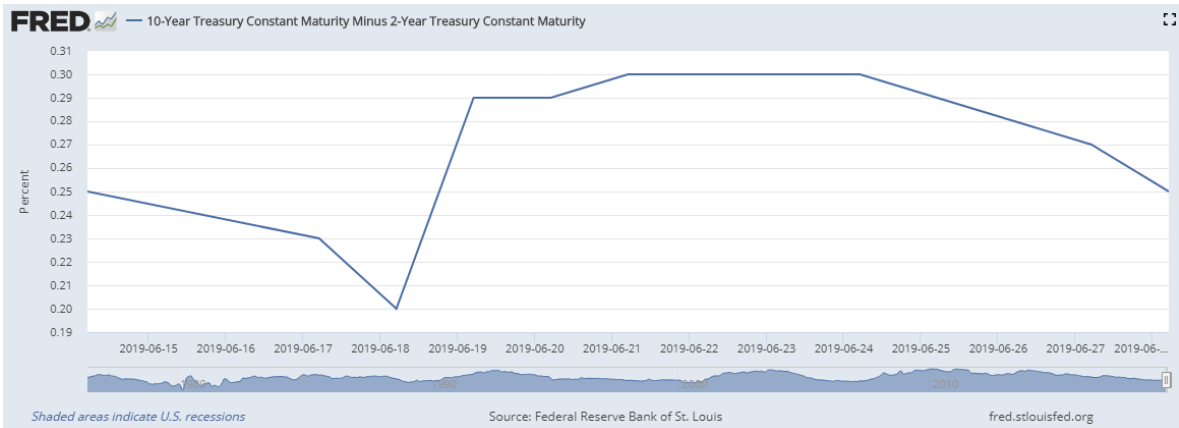
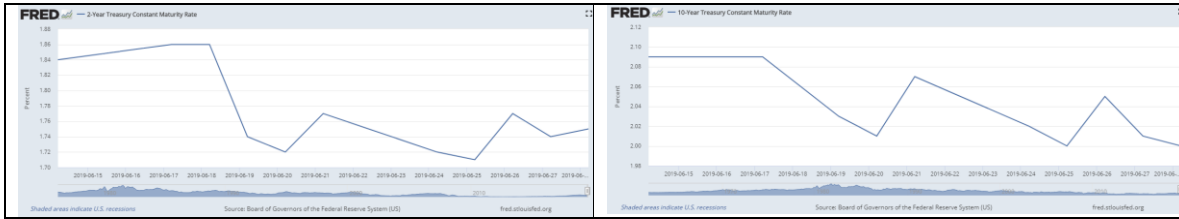
<i>Indices de bonos</i>	<i>Símbolo</i>	<i>14/06/2019</i>	<i>28/06/2019</i>	<i>Variación</i>
S&P 500 Bond Index (US)	^SP500BDT	463,562	470,734	1,55%



Los principales mercados internacionales continuaron con la recuperación iniciada a principios de mayo. El SP500 se encuentra testeando la resistencia de 2.948 puntos dada por la línea que une los tres últimos máximos. Por otro lado, el dólar se depreció frente a las principales monedas a la vez que las tasas de interés continúan con su tendencia descendente, (todo a la espera de la decisión de la FED de bajar las tasas de interés para hacer más competitiva la moneda). El oro continúa con su tendencia alcista como refugio de valor. El petróleo recuperó fuertemente luego de haber tocado mínimos de ocho meses. Por último, el Bitcoin aceleró la tendencia alcista iniciada a fines de abril, recuperando valores no vistos desde fines del 2017 y acercándose a los máximos históricos.

■ Tasas de interés

La Reserva Federal de los Estados Unidos, en su reunión del 19 de junio, mantuvo la tasa de interés sin cambios en el rango de 2,25% - 2,50%. La decisión se tomó prácticamente por unanimidad y pese a la presión del presidente Trump. La opinión estuvo dividida en cuanto al futuro. La mitad de los miembros estiman que una reducción de un cuarto de punto sería necesaria este año mientras que la otra mitad se mantiene firme en dejar las tasas sin cambio. La FED pidió paciencia y dejó la puerta abierta a futuros recortes.



Tasas de Interés

		14/06/2019	28/06/2019	PB
<i>U.S. 2 Year Treasury Note</i>	<i>TMBUSD02Y</i>	<i>1,84%</i>	<i>1,75%</i>	<i>-9</i>
<i>U.S. 10 Year Treasury Note</i>	<i>TMBUSD10Y</i>	<i>2,09%</i>	<i>2,00%</i>	<i>-9</i>
<i>10Y – 02Y Yield</i>		<i>25 PB</i>	<i>25 PB</i>	

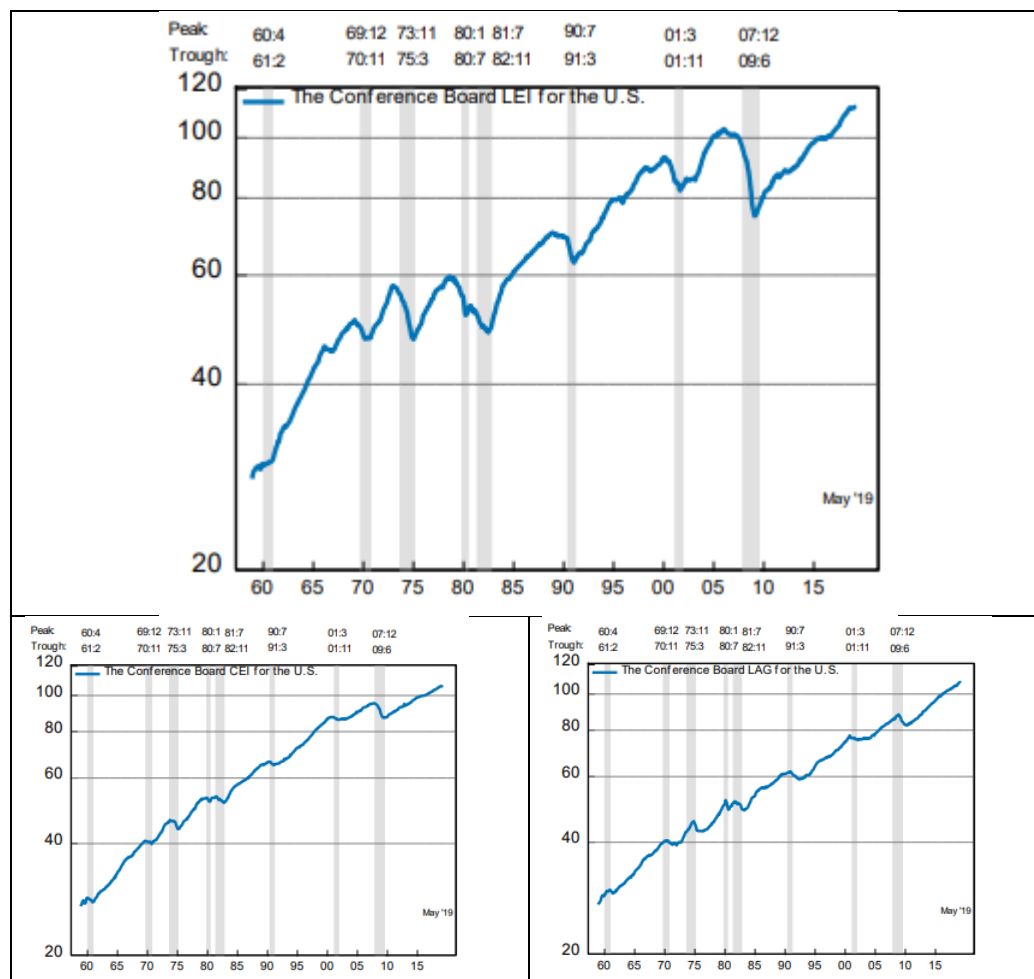
Los rendimientos de los bonos norteamericanos terminaron neutros durante la quincena, aunque la tendencia a la baja de largo plazo iniciada en noviembre del año pasado se mantiene intacta. El diferencial entre los bonos de 2 y 10 años se mantiene estable, luego de tocar un mínimo de 11 puntos básicos en diciembre.

El rendimiento de los bonos de otros países desarrollados sigue el mismo sendero y con rendimientos aún menores y hasta negativos en algunos casos.

■ Noticias relevantes

● 20/06/2019 Conference Board Economic Indexes (Mayo)

- ✓ El Leading Economic Index, (LEI) se mantuvo estable en 111,8 (Base 2016).
- ✓ EL Coincident Economic Index, (CEI), se incrementó en abril un 0,2% a 105,2 (Base 2016)
- ✓ EL Lagging Economic Index, (LAG), disminuyó en abril un 0,1% a 107,2 (Base 2016).



El conjunto de estos índices sigue sugiriendo que, si bien la economía norteamericana continúa creciendo, lo está haciendo a menor ritmo, (al menos en el corto plazo).

- **25/06/2019 The Conference Board – Consumer Confidence Survey (June)**

- ✓ La confianza del consumidor de USA cayó en junio a 121, 5 luego de una suba en mayo. El índice una baja en el optimismo en las expectativas de corto plazo sobre las condiciones de consumo, negocios y empleo. La escalada en la guerra comercial y de tarifas parece estar minando un poco la confianza.

- **14/06/2019 Petróleo – Ataque de dos petroleros**

- ✓ Dos petroleros, (uno japonés y otro noruego), fueron atacados en el estrecho de Ormuz, en el Golfo de Omán. Este incidente se suma a otro parecido ocurrido en mayo, lo cual aumenta las tensiones entre Estados Unidos e Irán, a quien consideran responsable del tema.

Conclusión: Los indicadores de crecimiento no anticipan aún una recesión es Estados Unidos. Las tensiones comerciales siguen. Los principales mercados continúan con la tendencia alcista luego de haber finalizado la corrección a principio de mes. Los rendimientos de los bonos norteamericanos se mantuvieron estables. El petróleo recuperó de mínimos de ocho meses, producto entre otras cosas del conflicto en el golfo de Omán. La estrategia para esta quincena podría ser, por un lado, la de aprovechar el alza del petróleo de corto plazo, pero con un tope de suba, (ej. 10%), debido a que la tendencia de largo e incierta. Y por otro dada la tendencia alcista del mercado norteamericano, disminuir un poco la tenencia de acciones debajo beta e incrementar la tenencia de activos de mayor beta.

Evolución de la cartera internacional

■ Movimientos de la cartera internacional

• Ingresos

Se incorpora un EFT de petróleo para aprovechar la suba de corto plazo del commodity, (La línea de tendencia del activo se encuentra cruzando al alza la media de 50 ruedas móviles). Adicionalmente, se incorpora de largo plazo un par de acciones tecnológicas de primera línea que vienen consistentemente superando las expectativas del mercado.

<i>Clase</i>	<i>Commodities</i>
<i>Activo</i>	<i>iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF</i>
<i>Ticket</i>	<i>IEO</i>
<i>Fecha</i>	<i>17/06/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>200</i>
<i>Precio</i>	<i>52,49</i>
<i>Costo total</i>	<i>10.493,05</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>8%</i>
<i>Descripción</i>	<i>Es un ETF que sigue el comportamiento de empresas norteamericana relacionadas con la exploración, producción y distribución de petróleo y gas</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de corto plazo. El objetivo es aprovechar que el petróleo se encuentra en mínimos de ocho meses y existen tensiones en Oriente Medio.</i>
<i>Características</i>	<i>Beta 3Y: 0,08 Distribution Yield: 1,50% Expense Ratio: 0,42%</i>

<i>Clase</i>	<i>Renta Variabbe</i>
<i>Activo</i>	<i>Microsoft</i>
<i>Ticket</i>	<i>MSFT</i>
<i>Fecha</i>	<i>17/06/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>100</i>
<i>Precio</i>	<i>132,85</i>
<i>Costo total</i>	<i>13.280,05</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>10</i>
<i>Descripción</i>	<i>Acción ordinaria de Microsoft</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de largo plazo. El objetivo es aprovechar la tendencia alcista del mercado y a la vez el buen momento que están teniendo las empresas de tecnología pura en general y Microsoft en particular, que vienen sorprendiendo al mercado con sus balances.</i>
<i>Características</i>	<i>Beta 3Y: 1,25</i>

<i>Clase</i>	<i>Renta Variabbe</i>
<i>Activo</i>	<i>Mastercard</i>
<i>Ticket</i>	<i>MA</i>
<i>Fecha</i>	<i>17/06/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>40</i>
<i>Precio</i>	<i>259,20</i>
<i>Costo total</i>	<i>10.363,05</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>8</i>
<i>Descripción</i>	<i>Acción ordinaria de Mastercard</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de largo plazo. El objetivo es aprovechar la tendencia alcista del mercado y a la vez el buen momento que están teniendo las empresas de tecnología pura en general y Microsoft en particular, que vienen sorprendiendo al mercado con sus balances.</i>
<i>Características</i>	<i>Beta 3Y: 0,97</i>

- **Egresos**

Se disminuirá la tenencia del ETF de baja volatilidad, (USMV), en 4/5 partes para realizar las compras arriba mencionadas y potenciar la suba.

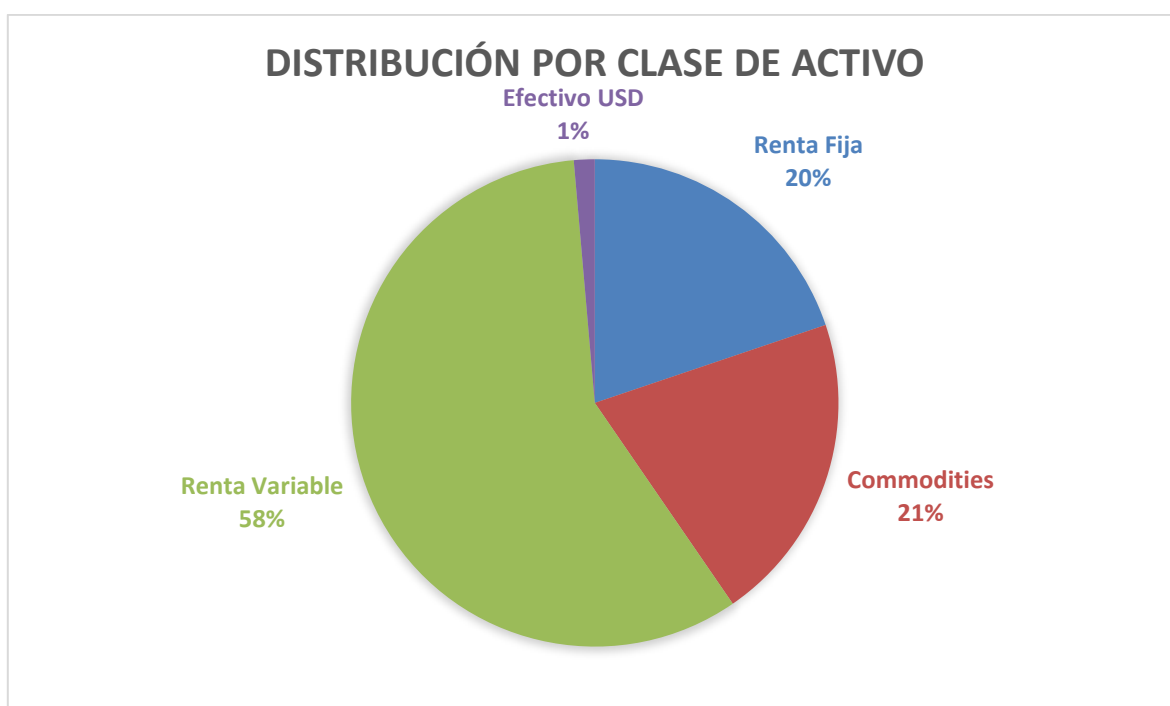
Ticket	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
USMV	04/06/2019	17/06/2019	400	24.016,04	24.559,05	543,01	2,26%

- Cuenta corriente internacional

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						111.557,34
29/05/2019	Compra	EMB	300	109,56	4,95	-32.872,95	78.684,39
29/05/2019	Compra	LQD	300	119,86	4,95	-35.962,95	42.721,44
29/05/2019	Compra	IAU	3.000	12,25	4,95	-36.754,95	5.966,49
31/05/2019	Saldo 1						5.966,49
03/06/2019	Dividendos	EMB	300	0,46		137,70	6.104,19
03/06/2019	Dividendos	LQD	300	0,35		105,30	6.209,49
04/06/2019	Venta	EMB	200	110,05	4,95	22.005,05	28.214,54
04/06/2019	Venta	LQD	200	120,93	4,95	24.181,05	52.395,59
04/06/2019	Venta	IAU	2.000	12,70	4,95	25.395,05	77.790,64
04/06/2019	Compra	USMV	500	60,05	4,95	-30.029,95	47.760,69
04/06/2019	Compra	XLK	500	72,99	4,95	-36.499,95	11.260,74
14/06/2019	Saldo 2						11.260,74
17/06/2019	Venta	USMV	400	61,41	4,95	24.559,05	35.819,79
17/06/2019	Compra	MSFT	100	132,85	4,95	-13.289,95	22.529,84
17/06/2019	Compra	MA	40	259,20	4,95	-10.372,95	12.156,89
17/06/2019	Compra	IEO	200	52,49	4,95	-10.502,95	1.653,94
28/06/2019	Saldo 3						1.653,94

■ Exposición de la cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	113,29	11.329,00	9%
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	124,37	12.437,00	10%
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	13,50	13.500,00	11%
Commodities	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO	200	56,07	11.214,00	9%
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	61,73	6.173,00	5%
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	79,32	39.660,00	33%
Renta Variable	Microsoft	MSFT	100	133,96	13.396,00	11%
Renta Variable	Mastercard	MA	40	264,53	10.581,20	9%
Efectivo USD					1.653,94	1%
Total Cartera al 28/06/2019					119.944,14	100%



Cartera doméstica

Análisis de la coyuntura doméstica

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

	14/06/2019	28/06/2019	Variación	Var. (%)
Dólar A3500	43,97	42,463	-1,507	-3,43%
Riesgo País	845	835	-10 pb	-1,18%
Leliq	66,663%	62,688%	-3,975 pb	-5,96%
IBIAMC	18.287,586	18.000,774	-286,812	-1,57%
S&P Merval	40.487,61	41.796,36	1.308,75	3,23%
S&P Merval (USD)	920,80	984,30	63,50	6,90%
Soja (USD)	329,90	331,09	1,19	0,36%

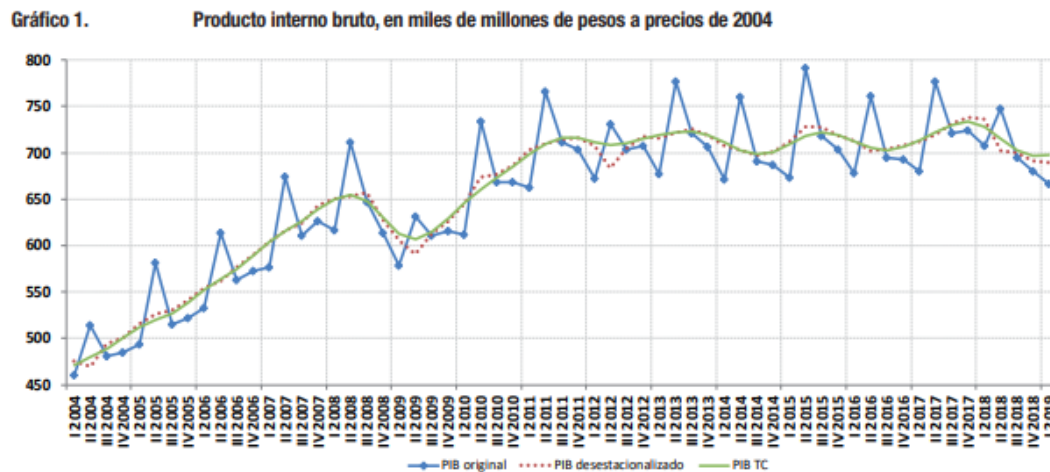


Se continuó esta quincena, aunque con menos fuerza, la tendencia de la semana pasada. El S&P Merval en alza, el dólar y las tasas en baja. El frente externo sigue ayudando y el frente interno se encuentra tranquilo.

■ Noticias relevantes

● 19/06/2019 Índice de nivel de actividad (Q1 2019)

- ✓ La estimación PIB, en el primer trimestre de 2019, muestra una caída de 5,8% i.a. y una caída del 2%0 con respecto al trimestre anterior pero que desestacionalizado es solo 0,2% de caída. Habrá que ver en los sucesivos meses si la variación intermensual muestra signos de reversión.



● 19/06/2019 Desempleo - EPH (Q1 2019)

- ✓ Según la Encuesta Permanente de Hogares, la tasa de desempleo subió en el primer trimestre de 2019 a 10,1% desde 9,1% en el primer trimestre del año anterior. Es el dato más alto desde el 2006. Analizando por zona geográfica se observa que los números más elevados están en el Gran Buenos Aires. Si bien la desocupación aumentó, el número de empleo se mantuvo constante, con una muy pequeña alza. Esto significa que mayor número de personas están buscando empleo.

Cuadro 1.1 Principales tasas del mercado de trabajo. Primer trimestre 2018-primer trimestre 2019

Tasas	Total 31 aglomerados urbanos				
	Año 2018				Año 2019
	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre
Actividad	46,7	46,4	46,7	46,5	47,0
Empleo	42,4	41,9	42,5	42,2	42,3
Desocupación abierta	9,1	9,6	9,0	9,1	10,1
Ocupados demandantes de empleo	15,3	16,0	16,7	17,3	17,5
Subocupación	9,8	11,2	11,8	12,0	11,8
Subocupación demandante	6,8	7,7	8,3	8,7	8,4
Subocupación no demandante	3,0	3,5	3,5	3,3	3,4

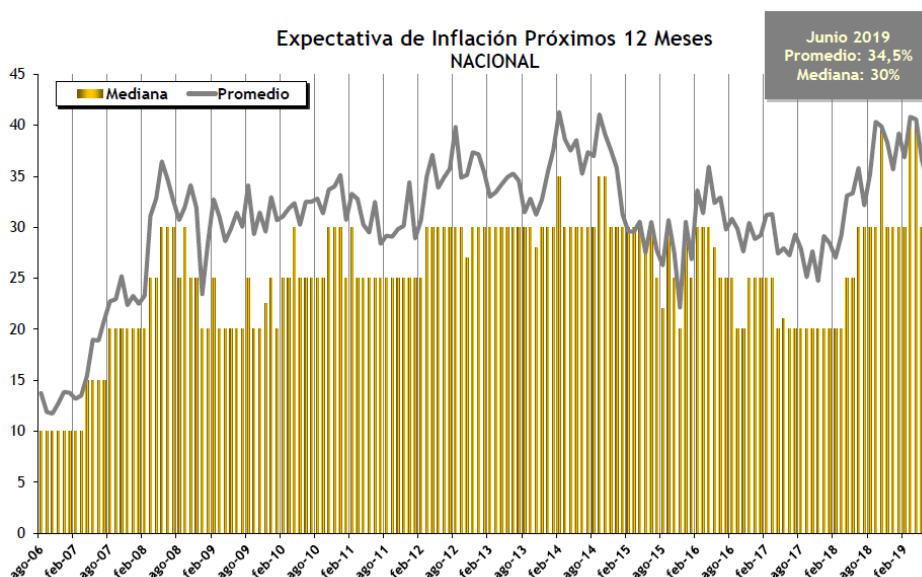
Fuente: INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

- **21/06/2019 Resultado fiscal (Mayo)**

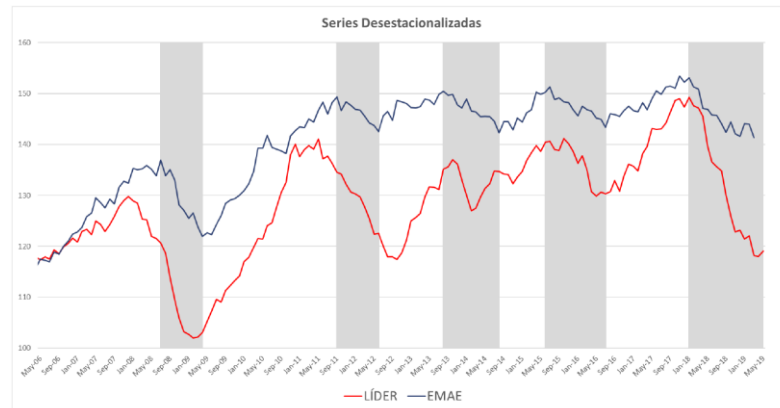
- ✓ En mayo el Sector Público Nacional tuvo un superávit primario de \$25.974 millones, frente a un déficit de \$ 7.818 millones en mayo de 2018. Los recursos totales crecieron 53% i.a., mientras que los gastos primarios crecieron 35,5% i.a. El déficit financiero, (que incluye el pago de los intereses de la deuda pública), fue de \$ 38.634 millones. Esto es, un aumento del 41% i.a., y una reducción en términos reales de 10,2% i.a.

- **25/06/2019 Informes del Centro de Investigación en Finanzas UTDT**

- ✓ Las expectativas de inflación para los próximos 12 meses bajan en junio a 34,5% desde 36,6% en mayo a nivel nacional, mientras que, a nivel de Gran Buenos Aires, se mantiene más elevadas.

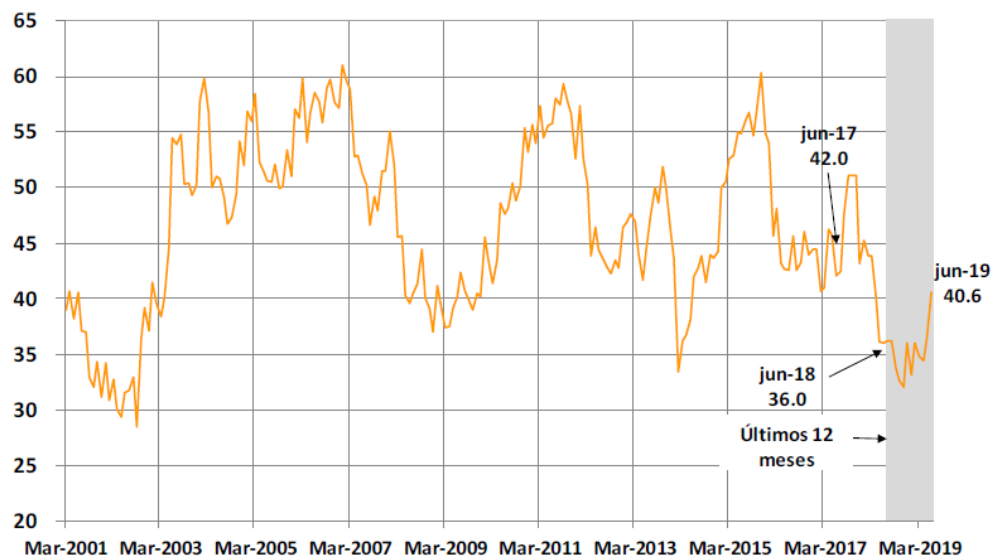


- ✓ El Indicador Líder, (IL), crece en mayo 0,87% en su versión desestacionalizada y cae 14,71% i.a. Los datos sugieren que habría un 40% de probabilidades de salir de la recesión en los próximos seis meses frente a un 0% que dio el mes pasado.



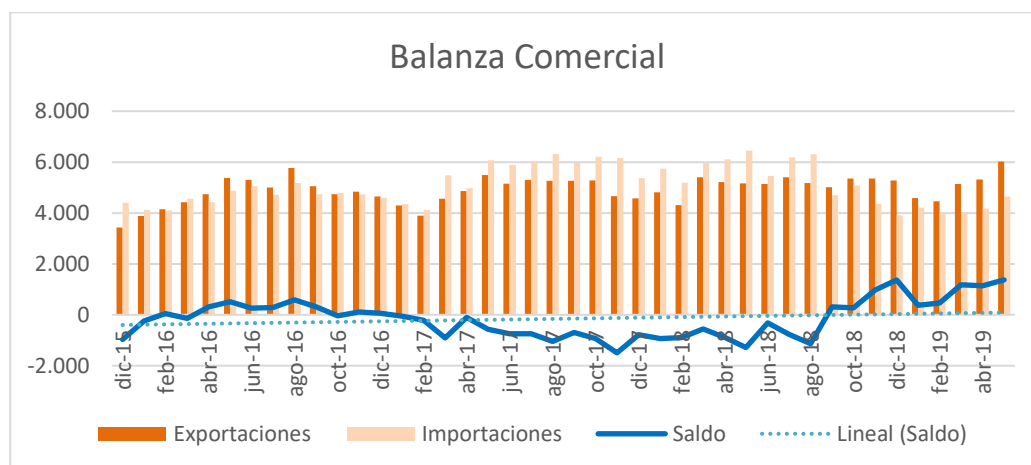
- ✓ El Índice de Confianza del Consumidor, (ICC), sube 11% en junio con respecto a mayo y 12,8% interanual. Este mes, a diferencia del mes anterior, hubo un fuerte repunte en Gran Buenos Aires, 13,8% intermensual. Es un fuerte repunte que se suma al 6% de mayo contra abril. El rubro que más sube sigue siendo el de Bienes Durables e Inmuebles, 20,8% y el de Situación Personal tuvo un importante repunte de 12,5% intermensual.

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR NACIONAL (ICC)



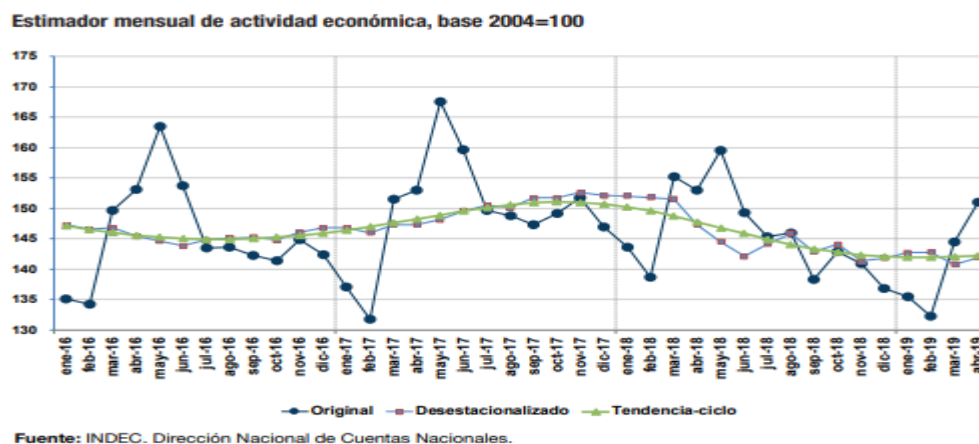
- **26/06/2019 Balanza Comercial (Mayo)**

- ✓ La balanza comercial de mayo arrojó un superávit de USD 1.373 millones con un crecimiento del 16,5 i.a de las exportaciones y una contracción del 28% de las importaciones. Esto es el noveno superávit consecutivo y el mejor enero – mayo desde el 2012. Las exportaciones aumentaron principalmente por la venta de semillas y frutos producto de una cosecha muy superior a la del año pasado.



- **25/06/2019 Estimador mensual de actividad económica - EMAE (Abril)**

- ✓ En abril de 2019, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) cayó 1,3% respecto al mismo mes de 2018. Respecto al mes de marzo, la serie original con estacionalidad registró un nivel 4,5% más alto. El indicador desestacionalizado creció 0,8% y la tendencia-ciclo creció 0,1% respecto al mes anterior.



Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

- **28/06/2019 Acuerdo Comercial Mercosur – Unión Europea**

- ✓ Los bloques Mercosur y Unión Europea, firmaron un acuerdo comercial luego de 20 años de negociaciones. El acuerdo incluye eliminación / baja de aranceles y eliminación barreras no arancelarias, e incluye un capítulo destinado a facilitar y promover el intercambio de servicios e inversiones. El acuerdo establece plazos de transición por lo que no es de aplicación inmediata.

Conclusión: El contexto internacional sigue ayudando, el plano político se encuentra estable y los indicadores macroeconómicos muestra resultados mixtos.

Evolución de la cartera doméstica

■ Movimientos de la cartera doméstica

• Ingresos

Se participa en la licitación primaria de letes en dólares con el objetivo de acortar duration en los activos dolarizados.

<i>Clase</i>	<i>Renta Fija</i>
<i>Activo</i>	<i>Letras del Tesoro en Dólares con vencimiento 11/10/2019</i>
<i>Ticket</i>	<i>U09D</i>
<i>Fecha</i>	<i>24/06/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>30000</i>
<i>Precio (x1000)</i>	<i>989,38</i>
<i>Costo total</i>	<i>29.681,40</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>24</i>
<i>Descripción</i>	<i>Letras del Tesoro en Dólares con vencimiento 11/10/2019</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de corto plazo. El objetivo es dolarizar en parte el portafolio con activos de corto plazo para disminuir el riesgo eleccionario.</i>
<i>Características</i>	<i>TNA de 4,15%</i>

• Egresos

Se rescata vende el bono AY24 para realizar la compra de las letes.

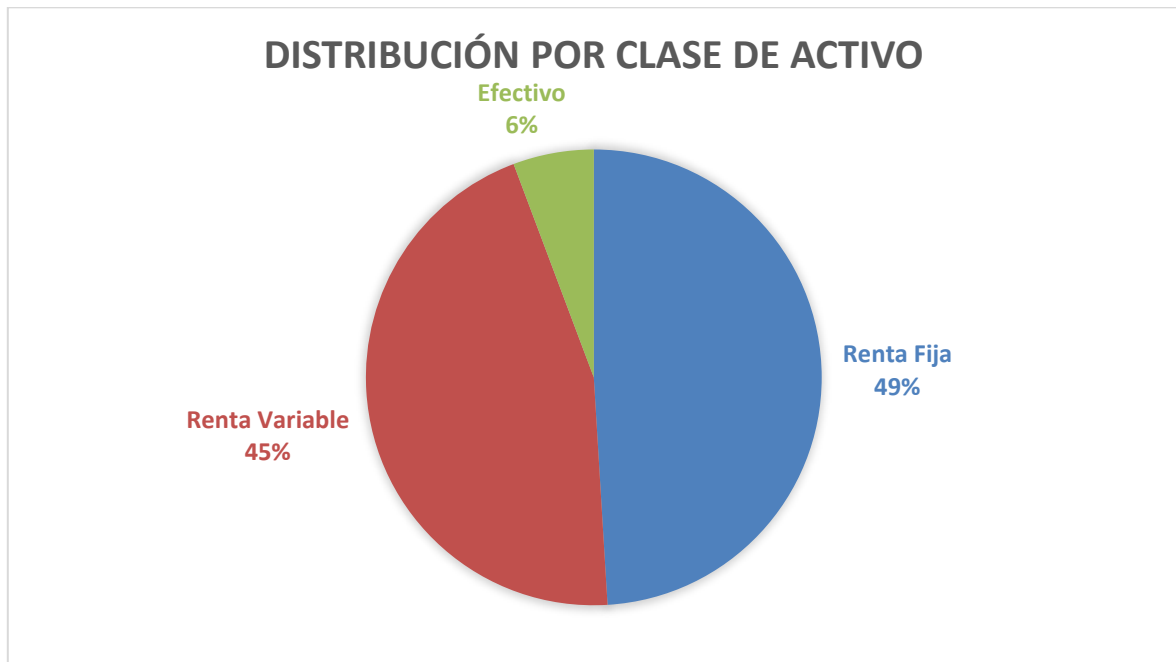
Símbolo	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
AY24	31/05/2019	24/06/2019	500.000	1.518.203,55	1.553.536,35	35.332,80	2,33%

- Cuenta corriente doméstica

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total ARS	Saldo ARS	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						5.000.000,00		
24/05/2019	Suscripción	AdCap Pesos Plus	500.000	3,78614		-1.893.070,00	3.106.930,00		
31/05/2019	Compra	TC21	10.000	150,00	7.650,00	-1.507.650,00	1.599.280,00		
31/05/2019	Compra	AY24	50.000	30,21	7.703,55	-1.518.203,55	81.076,45		
31/05/2019	Saldo 1						81.076,45		-
03/06/2019	Rescate	AdCap Pesos Plus	500.000	3,831772		1.915.886,00	1.996.962,45		
03/06/2019	Compra	BMA	3.000	225,05	5.441,71	-680.591,71	1.316.370,74		
03/06/2019	Compra	GGAL	6.000	112,10	5.421,16	-678.021,16	638.349,59		
03/06/2019	Compra	PAM	13.000	45,60	4.777,97	-597.577,97	40.771,62		
14/06/2019	Saldo 2						40.771,62		-
24/06/2019	Venta	AY24	50.000	31,23	7.963,65	1.553.536,35	1.594.307,97		
24/06/2019	Compra	USD	30.000	42,44		-1.273.200,00	321.107,97	30.000,00	30.000,00
24/06/2019	Suscripción	UO9D	30.000	0,98938	3.310,32	-3.310,32	317.797,65	-29.681,40	318,60
28/06/2019	Saldo 3						317.797,65		318,60

- Exposición de la cartera doméstica

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10.000,00	157,65	1.576.500,00	27%
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000,00	42,08	1.262.424,99	22%
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3.000	312,16	936.480,00	16%
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	151,60	909.600,00	16%
Renta Variable	Pampa Holding	PAM	13.000	59,45	772.850,00	13%
Efectivo	ARS				317.797,65	5%
Efectivo	USD		318,60	42,46	13.528,71	0%
Total Cartera al 28/06/2019					5.789.181,35	100%

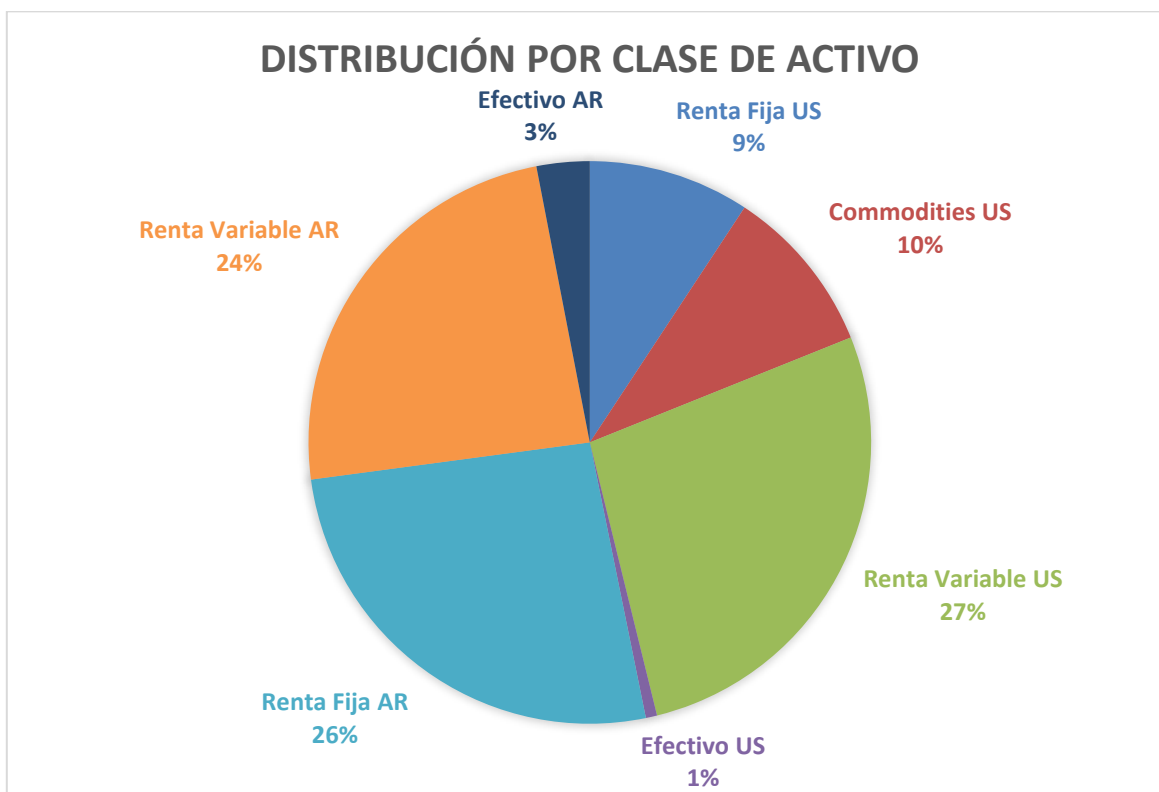


Cartera combinada

Evolución de la cartera combinada

■ Exposición de la cartera combinada (USD)

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	113,29	11.329,00	4%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	124,37	12.437,00	5%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	13,50	13.500,00	5%
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO	200	56,07	11.214,00	4%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	61,73	6.173,00	2%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	79,32	39.660,00	15%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	133,96	13.396,00	5%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	264,53	10.581,20	4%
Efectivo US					1.653,94	1%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	3,71	37.126,44	14%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	0,99	29.730,00	12%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	7,35	22.054,02	9%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	3,57	21.421,00	8%
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM	13.000	1,40	18.200,55	7%
Efectivo AR	ARS				7.484,11	3%
Efectivo AR	USD				318,60	0%
Total Cartera al 28/06/2019					256.278,86	100%



■ Análisis de rendimientos

● Ganancias no realizadas

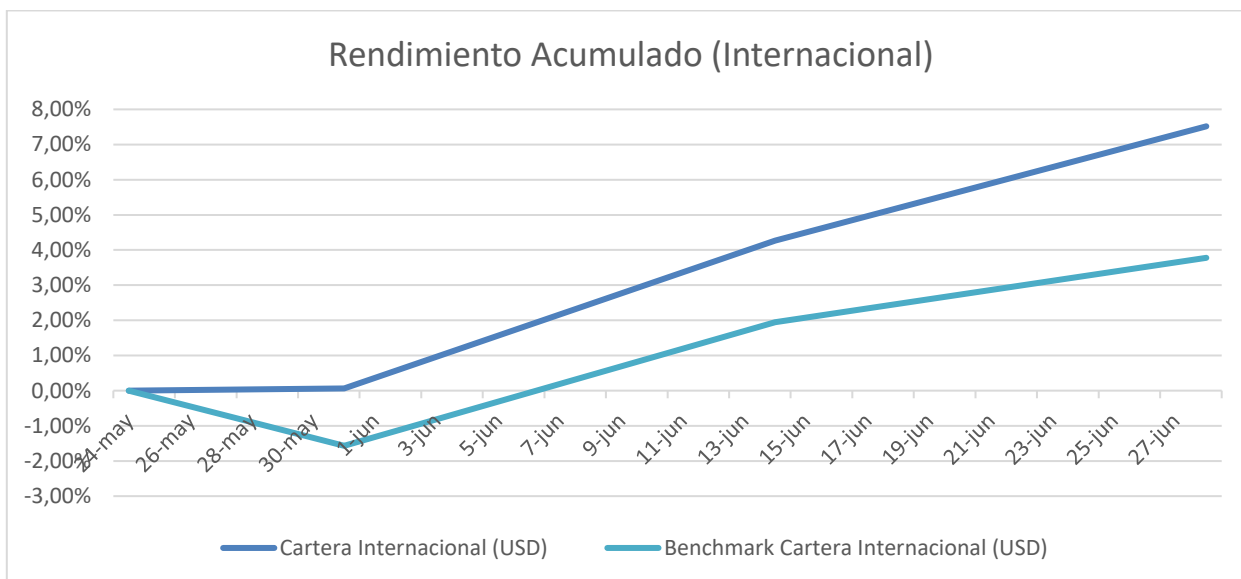
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	29/05/2019	10.957,65	11.329,00	3,39%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	29/05/2019	11.987,65	12.437,00	3,75%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	29/05/2019	12.251,65	13.500,00	10,19%
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO	200	17/06/2019	10.502,95	11.214,00	6,77%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	6.005,99	6.173,00	2,78%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	04/06/2019	36.499,95	39.660,00	8,66%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	17/06/2019	13.289,95	13.396,00	0,80%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	17/06/2019	10.372,95	10.581,20	2,01%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	31/05/2019	33.682,98	37.126,44	10,22%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	24/06/2019	29.681,40	29.730,00	0,16%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	03/06/2019	15.168,08	22.054,02	45,40%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	03/06/2019	15.110,79	21.421,00	41,76%
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM	13.000	03/06/2019	13.317,98	18.200,55	36,66%
Total al 28/06/2019					218.829,97	246.822,22	12,79%

● Ganancias realizadas

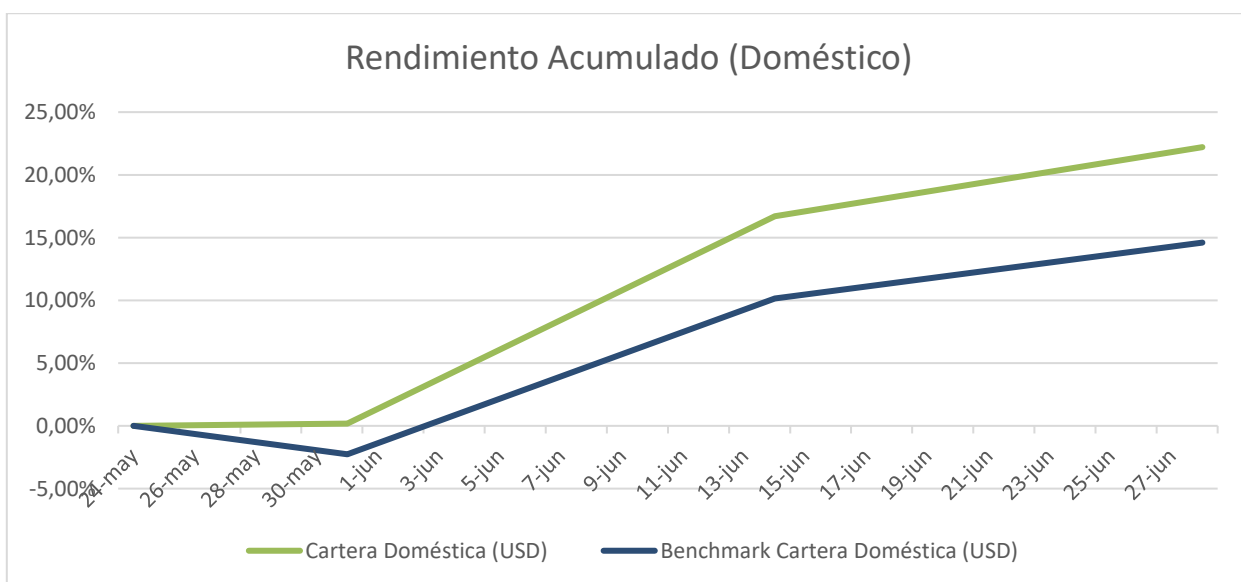
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	200	29/05/2019	03/06/2019	21.915,30	22.005,05	0,41%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	200	29/05/2019	03/06/2019	23.975,30	24.181,05	0,86%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	2.000	29/05/2019	03/06/2019	24.503,30	25.395,05	3,64%
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus		500.000	24/05/2019	03/06/2019	42.237,17	42.698,60	1,09%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	17/06/2019	24.023,96	24.559,05	2,23%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000	31/05/2019	24/06/2019	33.918,76	36.605,47	7,92%
Total al 28/06/2019						170.573,79	175.444,27	2,86%

■ Comparación con el benchmark

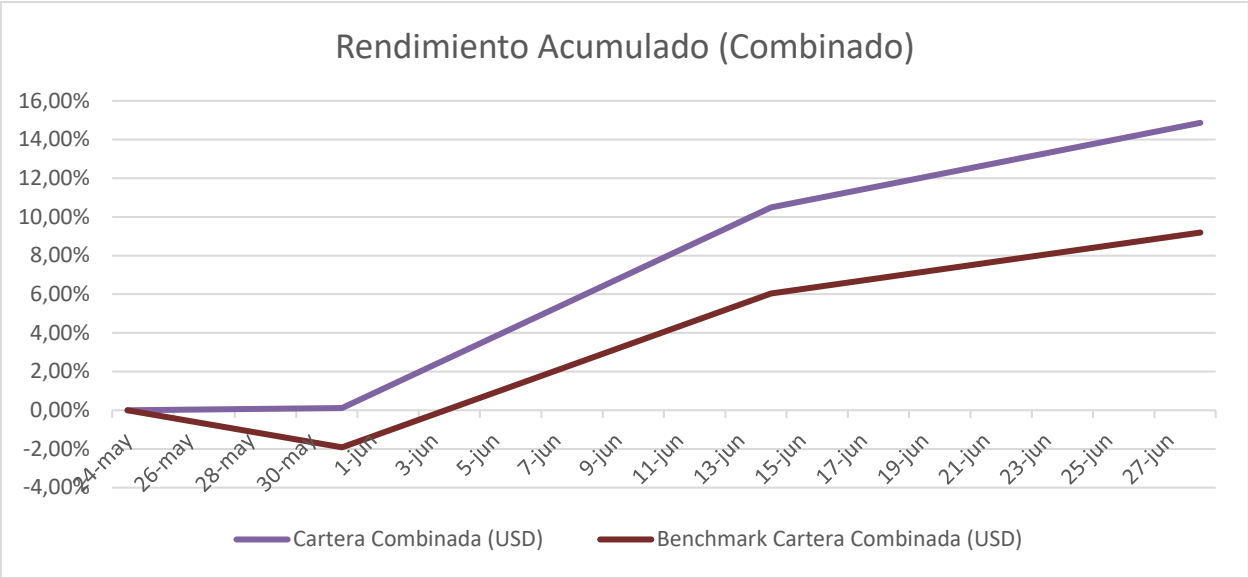
Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun
Cartera Internacional (USD)	0,00%	0,07%	4,27%	7,52%
Benchmark Cartera Internacional (USD)	0,00%	-1,57%	1,95%	3,78%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun
Cartera Doméstica (USD)	0,00%	0,18%	16,71%	22,21%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0,00%	-2,27%	10,14%	14,60%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun
Cartera Combinada (USD)	0,00%	0,12%	10,49%	14,86%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0,00%	-1,92%	6,05%	9,19%



Cuarta quincena: 28/06/19 – 16/07/19

Cartera internacional

Análisis de la coyuntura internacional

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

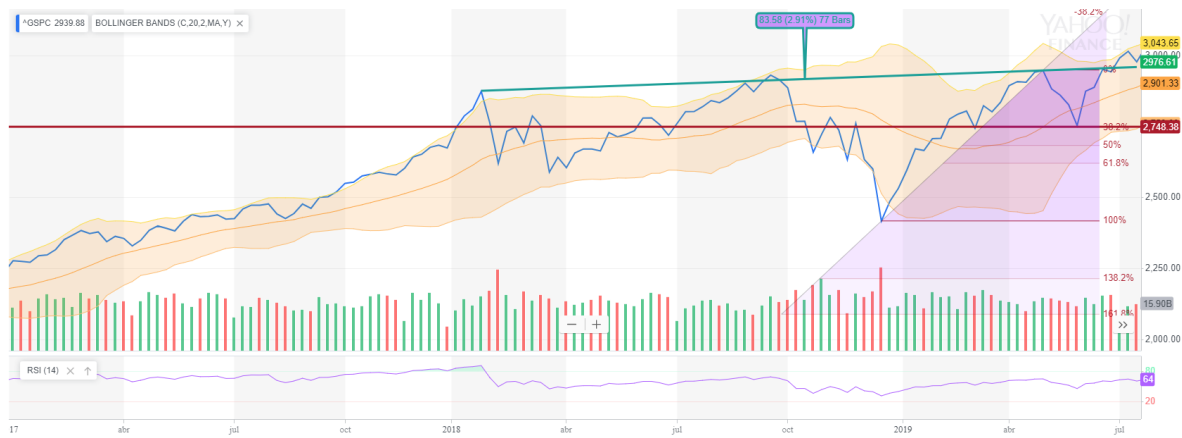
<i>Indices de acciones</i>	<i>Símbolo</i>	<i>28/06/2019</i>	<i>16/07/2019</i>	<i>%</i>
DJIA (US)	^DJI	26.599,96	27.335,63	2,77%
SP500 (US)	^GSPC	2.941,76	3.004,04	2,12%
NASDAQ (US)	^IXIC	8.006,24	8.222,80	2,70%
CBOE (US)	^VIX	15,08	14,11	-6,43%
FTSE 100 (UK)	^FTSE	7.425,63	7.577,20	2,04%
DAX (DE)	^GDAXI	12.398,80	12.430,97	0,26%
NIKKEI 225 (JP)	^N225	21.275,92	21.535,25	1,22%
SSE Composite (CN)	^SSEC	2.978,88	2.937,62	-1,39%
Bovespa (BR)	^BVSP	100.967,20	103.775,41	2,78%

<i>Monedas</i>		<i>28/06/2019</i>	<i>16/07/2019</i>	<i>%</i>
DXY		96,13	97,39	1,31%
EUR / USD		1,1370	1,1211	-1,40%
GBP / USD		1,2695	1,2407	-2,27%
USD / JPY		107,89	108,24	0,32%
USD / CNY		6,8668	6,8762	0,14%
USD / BRL		3,8520	3,7687	-2,16%

<i>Comodities</i>		<i>28/06/2019</i>	<i>16/07/2019</i>	<i>%</i>
GOLD		1.413,70	1.411,20	-0,18%
OIL (WTI)		58,47	57,62	-1,45%

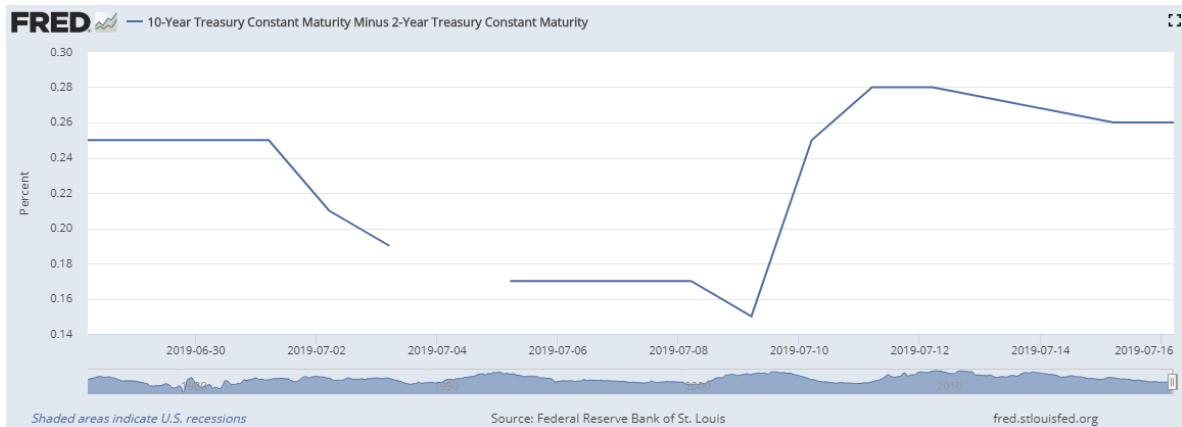
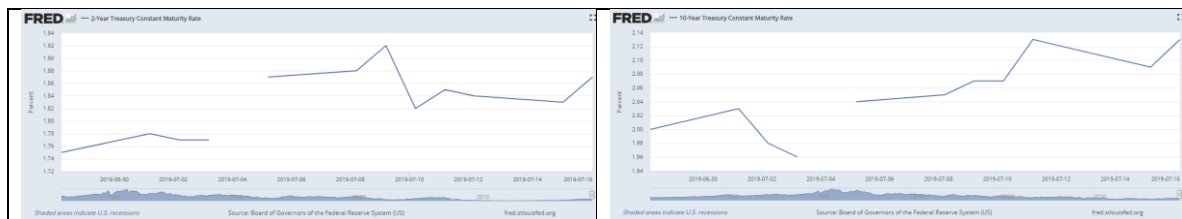
<i>Cryptos</i>		<i>28/06/2019</i>	<i>16/07/2019</i>	<i>%</i>
Bitcoin / USD	BTC	12.349,00	9.410,00	-23,80%
Ethereum / USD	ETH	309,08	198,57	-35,75%

<i>Indices de bonos</i>	<i>Símbolo</i>	<i>28/06/2019</i>	<i>16/07/2019</i>	<i>%</i>
S&P 500 Bond Index (US)	^SP500BDT	470,734	469,162	-0,33%



Los principales mercados internacionales siguieron con la recuperación iniciada a principios de mayo. El SP500 superó levemente la resistencia de 2.976 puntos dada por la línea que une los tres últimos máximos. Por otro lado, el dólar se recuperó frente a las principales monedas de la pérdida de la quincena pasada. El oro se mantuvo estable durante esta quincena, luego de una fuerte subida en junio. El petróleo sigue débil atento a la actividad económica. Por último, el Bitcoin tuvo una fuerte caída, luego que el senado de los Estados Unidos expresara su preocupación por el proyecto Libra de Facebook.

■ Tasas de interés



Tasas de Interés		28/06/2019	16/07/2019	PB
U.S. 2 Year Treasury Note	TMBUSD02Y	1,75%	1,87%	12
U.S. 10 Year Treasury Note	TMBUSD10Y	2,00%	2,13%	13
10Y – 02Y Yield		25 PB	26 PB	

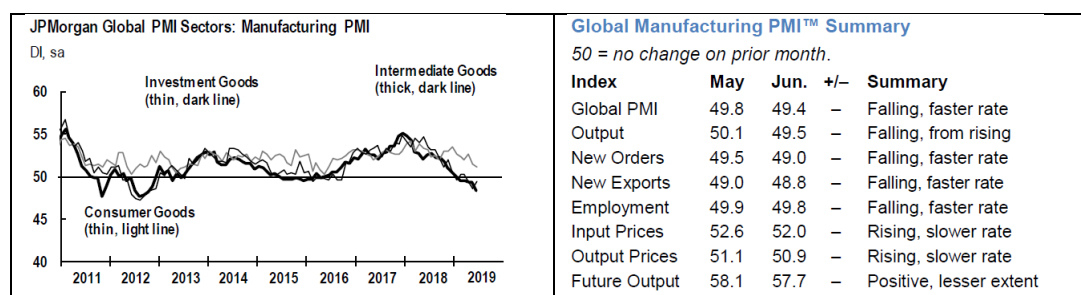
El rendimiento de los bonos norteamericanos se mantuvo estable en la quincena, con leve tendencia positiva, en concordancia con el fortalecimiento del dólar. El diferencial entre los bonos de 2 y 10 años se mantuvo estable, (levemente positivo)

■ Noticias relevantes

● 01/07/2019 IHS Markit - Global Manufacturing PMI Survey (June)

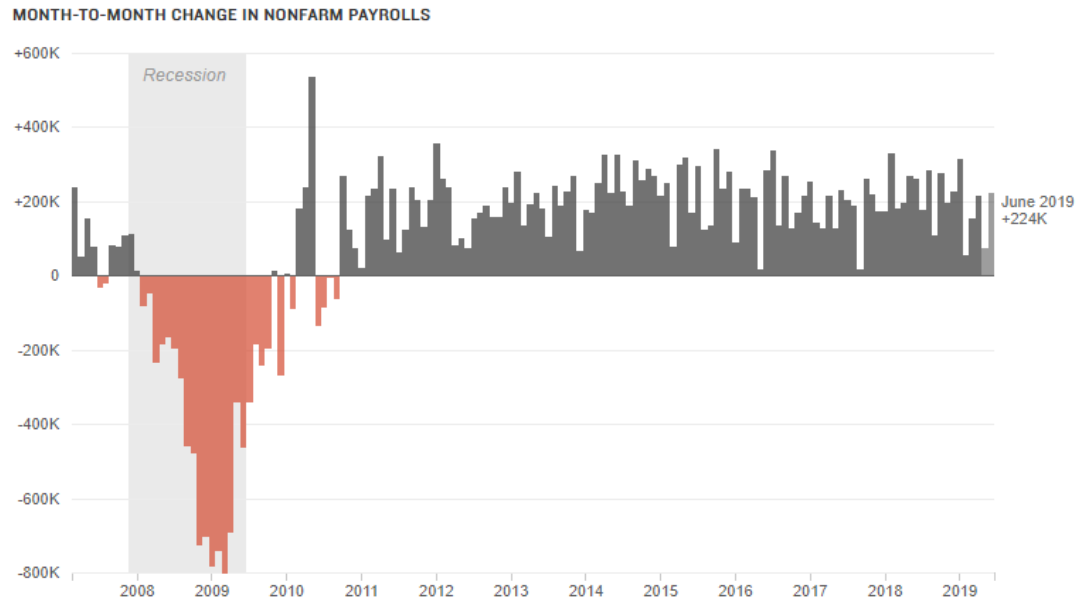
- ✓ El índice PMI, que mide el sentimiento económico entre los gerentes de compra y logística de las empresas de manufactura y de servicios, arrojó en junio a nivel mundial un valor de 49,4, (el valor más bajo en los últimos 12 años), profundizando su caída. Valores menores a 50 reflejan una contracción esperada en la actividad. El desagregado muestra un deterioro en las condiciones de negocio en general, principalmente en los países de la zona del Euro y del sudeste asiático; (incluyendo China).

✓

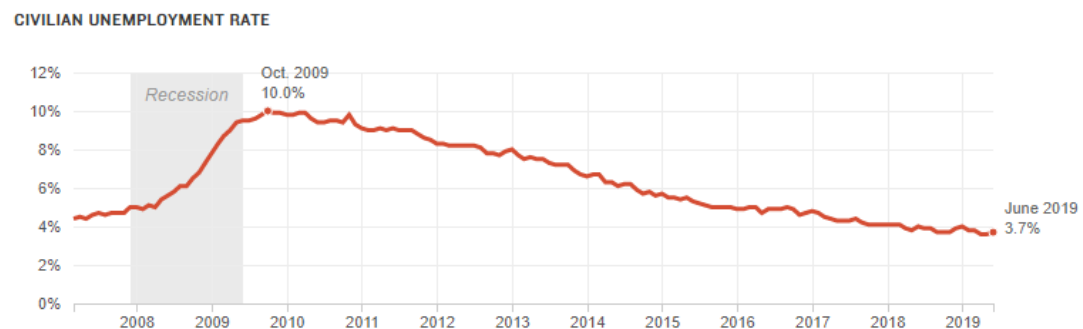


- **05/07/2019 Bureau of Labor Statistics – Employment (June)**

- ✓ La economía norteamericana sumó 224.000 empleos, muy por encima de lo esperado y de los malos datos de mayo.



- ✓ La tasa de desempleo subió levemente a 3,7, a pesar del aumento de empleos, debido a que más trabajadores se incorporaron al mercado laboral. De todas maneras, la cifra sigue en valores mínimos de hace 50 años.



Notes: All values are seasonally adjusted. In the bar chart, figures for the two most recent months are preliminary and may be revised later.

Source: [Bureau of Labor Statistics](#), Federal Reserve Bank of St. Louis

Credit: Alyson Hurt/NPR

- **12/07/2019 China – Trade (June 2019)**

- ✓ Las exportaciones chinas cayeron en junio un 1,3% i.a. luego del último aumento de aranceles decretado en Estados Unidos en Mayo. Por otro lado, las importaciones se desplomaron un 7,3% i.a. Pese al aumento de aranceles, el déficit entre Estados Unidos y China se incrementó un 11% con respecto a mayo.

- **15/07/2019 China – GDP (Q2 2019)**

- ✓ El crecimiento económico cayó en el segundo trimestre de 2019 a 6,2% anual, (su menor valor en las últimas tres décadas). El trimestre anterior el valor había sido 6,4%. La prolongada guerra comercial con US está afectando el desarrollo de la economía del país.

Conclusión: Los rendimientos de los bonos norteamericanos detuvieron durante la quincena la senda bajista, (repuntando levemente). La economía mundial sigue mostrando signos de debilitamiento, (salvo Estados Unidos que sigue por ahora mostrando indicadores de fortaleza. No hay novedades relevantes del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China. Los principales mercados continúan la senda alcista superando levemente los máximos históricos. A partir de ahí habrá que monitorear si tienen fuerza para seguir subiendo o si necesitan alguna noticia adicional. La llegada de balances del segundo trimestre con resultados por encima de lo estimado por los analistas podría ser un driver. La estrategia para esta quincena es seguir la tendencia ascendente de la renta variable y estar atento a una corrección.

Evolución de la cartera internacional

■ Movimientos de la cartera internacional

• Ingresos

Se incrementa la proporción del ETF USMV, llevando la proporción de renta variable al máximo permitido por la asignación estratégica. Esto es, para seguir aprovechando la tendencia alcista de los mercados, pero a la vez disminuir la volatilidad de la cartera, dado que estamos en máximos históricos en un escenario de conflictos crecientes y economías desacelerándose y sin muchos drivers nuevos para justificar la suba.

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD
16/07/2019	Compra	USMV	200	63,36	4,95	12.676,95

• Egresos

Se vende el EFT del petróleo, (IEO), luego de que terminara su tendencia alcista de corto plazo y continúe con la tendencia bajista de largo plazo. Se encuentra cruzando a la baja la media de 50 móvil de 50 ruedas.

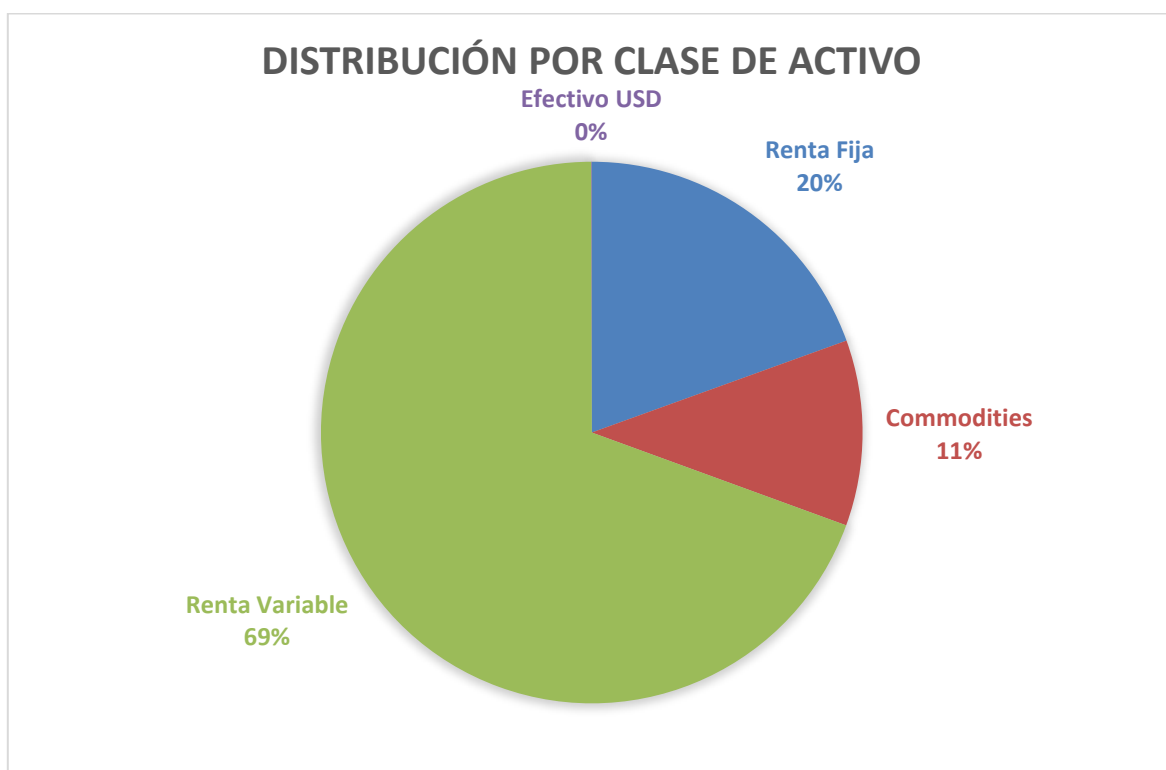
Ticket	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
IEO	17/06/2019	15/07/2019	200	10.493,05	10.983,05	490,00	4,67%

- Cuenta corriente internacional

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						111.557,34
29/05/2019	Compra	EMB	300	109,56	4,95	-32.872,95	78.684,39
29/05/2019	Compra	LQD	300	119,86	4,95	-35.962,95	42.721,44
29/05/2019	Compra	IAU	3.000	12,25	4,95	-36.754,95	5.966,49
31/05/2019	Saldo 1						5.966,49
03/06/2019	Dividendos	EMB	300	0,46		137,70	6.104,19
03/06/2019	Dividendos	LQD	300	0,35		105,30	6.209,49
04/06/2019	Venta	EMB	200	110,05	4,95	22.005,05	28.214,54
04/06/2019	Venta	LQD	200	120,93	4,95	24.181,05	52.395,59
04/06/2019	Venta	IAU	2.000	12,70	4,95	25.395,05	77.790,64
04/06/2019	Compra	USMV	500	60,05	4,95	-30.029,95	47.760,69
04/06/2019	Compra	XLK	500	72,99	4,95	-36.499,95	11.260,74
14/06/2019	Saldo 2						11.260,74
17/06/2019	Venta	USMV	400	61,41	4,95	24.559,05	35.819,79
17/06/2019	Compra	MSFT	100	132,85	4,95	-13.289,95	22.529,84
17/06/2019	Compra	MA	40	259,20	4,95	-10.372,95	12.156,89
17/06/2019	Compra	IEO	200	52,49	4,95	-10.502,95	1.653,94
28/06/2019	Saldo 3						1.653,94
01/07/2019	Dividendos	EMB	100	0,438		43,79	1.697,73
01/07/2019	Dividendos	LQD	100	0,355		35,50	1.733,23
15/07/2019	Venta	IEO	200	54,940	4,95	10.983,05	12.716,28
16/07/2019	Compra	USMV	200	63,36	4,95	-12.676,95	39,33
16/07/2019	Saldo 4						39,33

■ Exposición de la cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	113,17	11.317,00	9%
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	123,02	12.302,00	10%
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	13,43	13.430,00	11%
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	300	63,36	19.008,00	16%
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	80,65	40.325,00	33%
Renta Variable	Microsoft	MSFT	100	137,08	13.708,00	11%
Renta Variable	Mastercard	MA	40	276,62	11.064,80	9%
Efectivo USD					39,33	0%
Total Cartera al 16/07/2019					121.194,13	100%



Cartera doméstica

Análisis de la coyuntura doméstica

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

	28/06/2019	16/07/2019	Variación	Var. (%)
Dólar A3500	42,463	42,66	0,197	0,46%
Riesgo País	835	773	-62 pb	-7,43%
Leliq	62,688%	58,800%	-3,888 pb	-6,20%
IBIAMC	18.000,774	18.615,139	614,365	3,41%
S&P Merval	41.796,36	41.788,26	-8,1	-0,02%
S&P Merval (USD)	984,30	979,57	-4,73	-0,48%
Soja (USD)	331,09	326,31	-4,78	-1,44%



El S&P Merval siguió acompañando a los mercados internacionales en el alza y se encuentra realizando un dibujo similar. Quebró la resistencia de 41.788 puntos y se encuentra en máximos históricos en pesos. El riesgo país y las tasas de interés continuaron a la baja mientras que el dólar se mantuvo estable.

■ Noticias relevantes

● 01/07/2019 Recaudación impositiva (Junio)

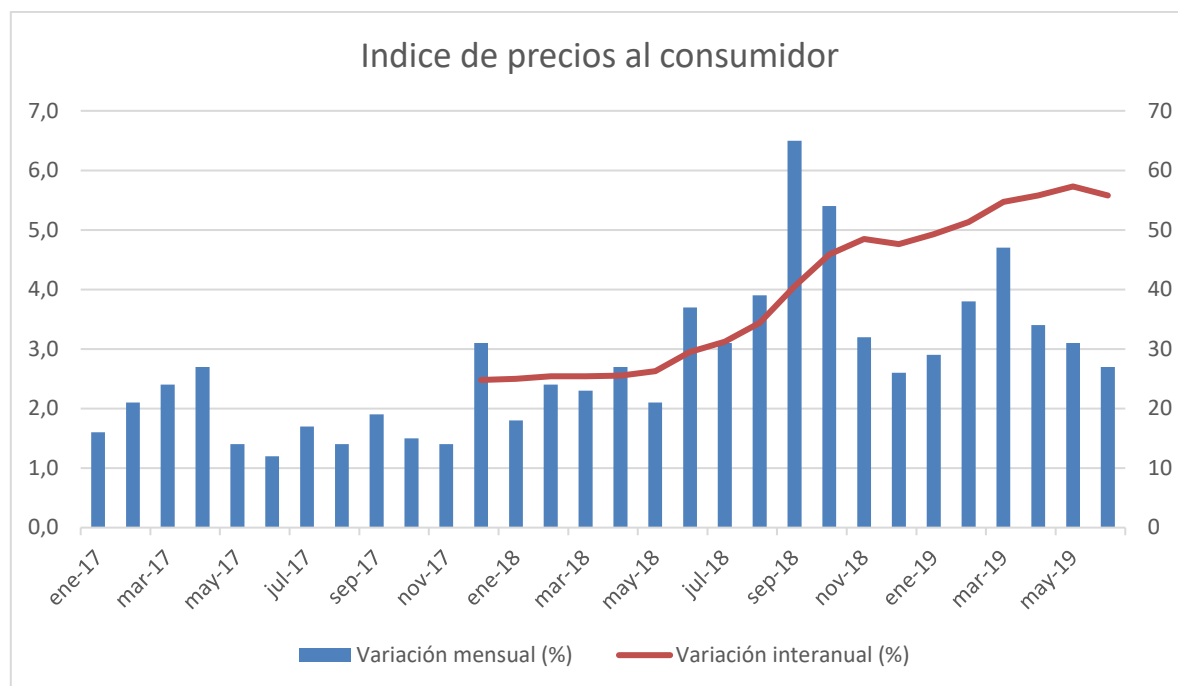
- ✓ La recaudación impositiva del mes de junio fue de ARS 454.442,1 millones, (+52,1% i.a.) y +2,3% con respecto al mes anterior. Este valor es menor a la inflación del período. Los mayores aumentos porcentuales están relacionados con el comercio exterior seguidos por bienes personales y ganancias. Excluidos estos ítems, el aumento del resto de los componentes estuvo en promedio por debajo de la inflación en la comparación interanual. Esto indica que la reactivación se está demorando.

● 12/07/2019 Resultado fiscal (Junio)

- ✓ En junio el Sector Público Nacional tuvo un déficit primario de \$6.598 millones. El déficit disminuyó un 88% en términos nominales y un 93% en términos reales con respecto al mismo mes de año pasado. Los recursos totales crecieron 42,2% i.a., mientras que los gastos primarios crecieron 37,1% i.a. El déficit financiero, (que incluye el pago de los intereses de la deuda pública), fue de \$ 67.712 millones. Esto es, una disminución del 23,8% i.a., y una reducción en términos reales de 51% i.a. A nivel semestre, se registró un superávit primario de 0,1% del PBI mientras que el resultado financiero fue de -1,3%.

● 16/07/2019 Índice de precios al consumidor (Junio)

- ✓ El índice de precios al consumidor de junio fue de 2,7% a nivel país. En los últimos 12 meses alcanzó un valor de términos anualizados de 55,8%. La inflación mensual bajó por tercer mes consecutivo y se estima que en los próximos meses continúe la tendencia debido las restricciones monetarias, a la estabilidad del dólar y al congelamiento de tarifas hasta las elecciones. Por otro lado, la inflación de los últimos 12 meses experimentó una pequeña baja. Se espera que el mes pasado haya sido el pico y comience un ciclo descendente.



Conclusión: El mercado local se encuentra al alza acompañando a los mercados internacionales. Los datos fiscales, de inflación y de recaudación están dentro de lo esperado. No hay noticias políticas relevantes que agreguen ruido.

Evolución de la cartera doméstica

• Ingresos

Se decidió agregar a la cartera doméstica dos activos argentinos que se encuentran libre del riesgo local. Estas empresas se encuentran en el rubro tecnológico que es uno de los vienen presentando mejor performance a nivel global. Adicionalmente, estas dos empresas vienen sorprendiendo en forma consistente con los balances trimestrales

<i>Clase</i>	<i>Renta Variable</i>
<i>Activo</i>	<i>Mercado Libre</i>
<i>Ticket</i>	<i>MELI</i>
<i>Fecha</i>	<i>15/07/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>40</i>
<i>Precio (x1000)</i>	<i>13.720</i>
<i>Costo total</i>	<i>553.223,33</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>9%</i>
<i>Descripción</i>	<i>CEDEAR de Mercado Libre</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de mediano plazo. El objetivo invertir en un sector de alto crecimiento y disminuir el riesgo eleccionario.</i>
<i>Características</i>	<i>PE: 2.020</i>

<i>Clase</i>	<i>Renta Variable</i>
<i>Activo</i>	<i>Globant</i>
<i>Ticket</i>	<i>GLNT</i>
<i>Fecha</i>	<i>15/07/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>200</i>
<i>Precio (x1000)</i>	<i>2.283</i>
<i>Costo total</i>	<i>460.280,20</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>8%</i>
<i>Descripción</i>	<i>CEDEAR de Globant</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de mediano plazo. El objetivo invertir en un sector de alto crecimiento y disminuir el riesgo eleccionario.</i>
<i>Características</i>	<i>PE: 78.019</i>

• Egresos

Se vende Pampa debido a la reanudación del sendero bajista del petróleo a nivel mundial. Consideramos que la acción llegó a un techo temporario.

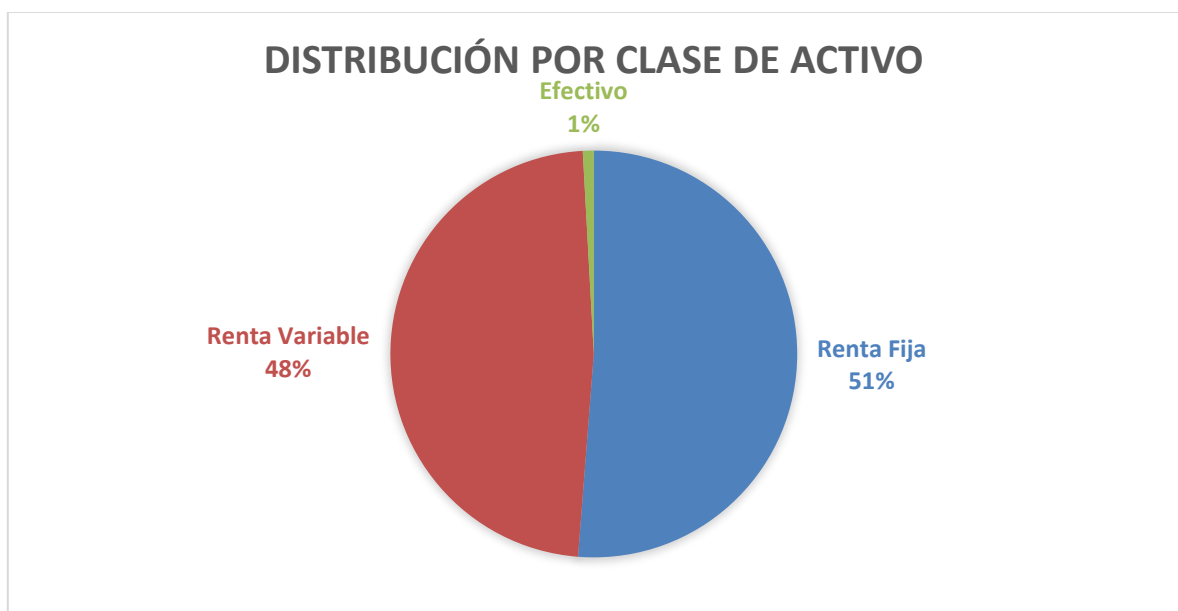
Símbolo	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
PAMP	06/06/2019	15/07/2019	13.000	597.577,97	733.093,26	135.515,29	22,68%

- Cuenta corriente doméstica

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total ARS	Saldo ARS	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						5.000.000,00		
24/05/2019	Suscripción	AdCap Pesos Plus	500.000	3,78614		-1.893.070,00	3.106.930,00		
31/05/2019	Compra	TC21	10.000	150,00	7.650,00	-1.507.650,00	1.599.280,00		
31/05/2019	Compra	AY24	50.000	30,21	7.703,55	-1.518.203,55	81.076,45		
31/05/2019	Saldo 1						81.076,45		-
03/06/2019	Rescate	AdCap Pesos Plus	500.000	3,831772		1.915.886,00	1.996.962,45		
03/06/2019	Compra	BMA	3.000	225,05	5.441,71	-680.591,71	1.316.370,74		
03/06/2019	Compra	GGAL	6.000	112,10	5.421,16	-678.021,16	638.349,59		
03/06/2019	Compra	PAM	13.000	45,60	4.777,97	-597.577,97	40.771,62		
14/06/2019	Saldo 2						40.771,62		-
24/06/2019	Venta	AY24	50.000	31,23	7.963,65	1.553.536,35	1.594.307,97		
24/06/2019	Compra	USD	30.000	42,44		-1.273.200,00	321.107,97	30.000,00	30.000,00
24/06/2019	Suscripción	UO9D	30.000	0,98938	3.310,32	-3.310,32	317.797,65	-29.681,40	318,60
28/06/2019	Saldo 3						317.797,65		318,60
15/07/2019	Venta	PAM	13.000	56,85	5.956,74	733.093,26	1.050.890,90		318,60
15/07/2019	Compra	MELI	40	13.720,00	4.423,33	-553.223,33	497.667,58		318,60
15/07/2019	Compra	GLNT	200	2.283,00	3.680,20	-460.280,20	37.387,38		318,60
16/07/2019	Saldo 4						37.387,38		318,60

- Exposición de la cartera doméstica

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10.000	174,30	1.743.000,00	30%
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	42,40	1.272.121,20	22%
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3.000	296,65	889.950,00	15%
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	154,20	925.200,00	16%
Renta Variable	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	13600,00	544.000,00	9%
Renta Variable	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	2297,00	459.400,00	8%
Efectivo	ARS				37.387,38	1%
Efectivo	USD		318,60	42,66	13.591,48	0%
Total Cartera al 16/07/2019					5.884.650,06	100%

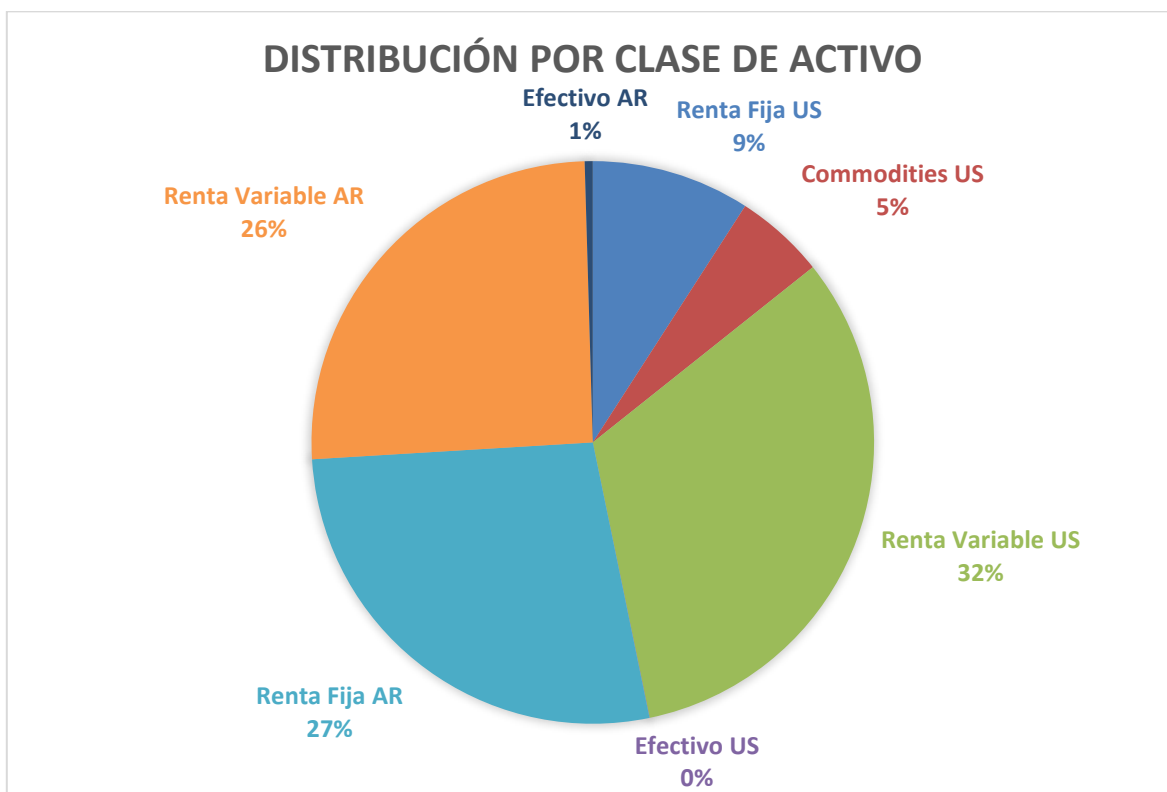


Cartera combinada

Evolución de la cartera combinada

■ Exposición de la cartera combinada (USD)

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	113,17	11.317,00	4%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	123,02	12.302,00	5%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	13,43	13.430,00	5%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	300	63,36	19.008,00	7%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	80,65	40.325,00	16%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	137,08	13.708,00	5%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	276,62	11.064,80	4%
Efectivo US					39,33	0%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	4,09	40.857,95	16%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	0,99	29.820,00	12%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	6,95	20.861,46	8%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	3,61	21.687,76	8%
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	318,80	12.751,99	5%
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	53,84	10.768,87	4%
Efectivo AR	ARS				876,40	0%
Efectivo AR	USD				318,60	0%
Total Cartera al 16/07/2019					259.137,17	100%



■ Análisis de rendimientos

● Ganancias no realizadas

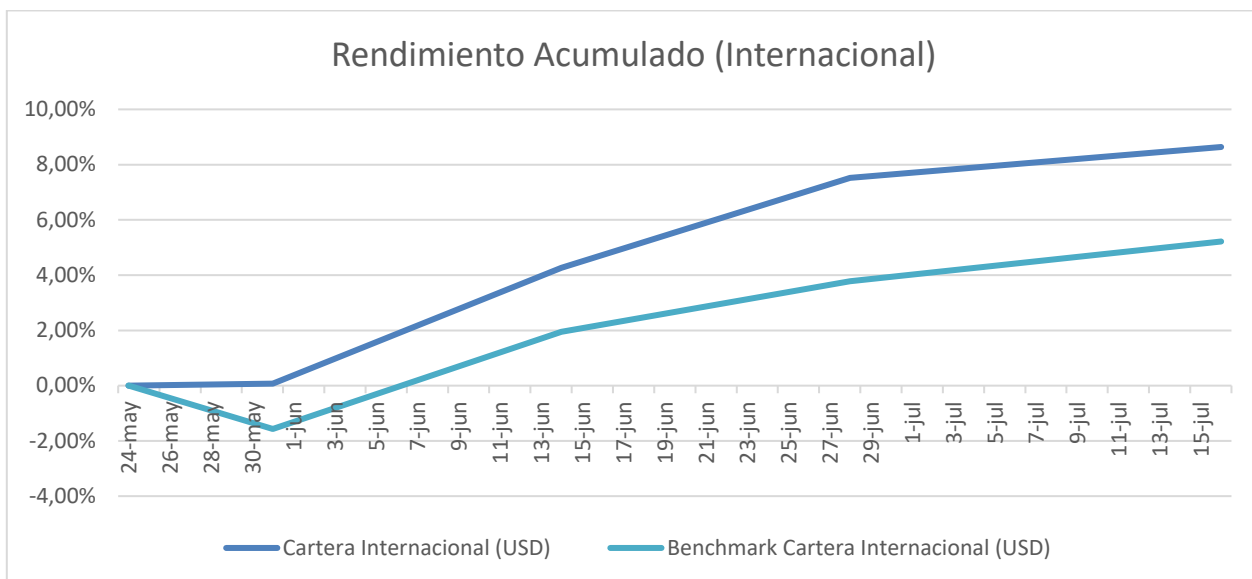
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	29/05/2019	10.957,65	11.317,00	3,28%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	29/05/2019	11.987,65	12.302,00	2,62%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	29/05/2019	12.251,65	13.430,00	9,62%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	6.005,99	6.336,00	5,49%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	200	16/07/2019	12.676,95	12.672,00	-0,04%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	500	04/06/2019	36.499,95	40.325,00	10,48%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	17/06/2019	13.289,95	13.708,00	3,15%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	17/06/2019	10.372,95	11.064,80	6,67%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	31/05/2019	33.682,98	40.857,95	21,30%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	24/06/2019	29.681,40	29.820,00	0,47%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	03/06/2019	15.168,08	20.861,46	37,54%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	03/06/2019	15.110,79	21.687,76	43,53%
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	15/07/2019	13.017,02	12.751,99	-2,04%
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	15/07/2019	10.830,12	10.768,87	-0,57%
Total al 16/07/2019					231.533,13	257.902,84	11,39%

● Ganancias realizadas

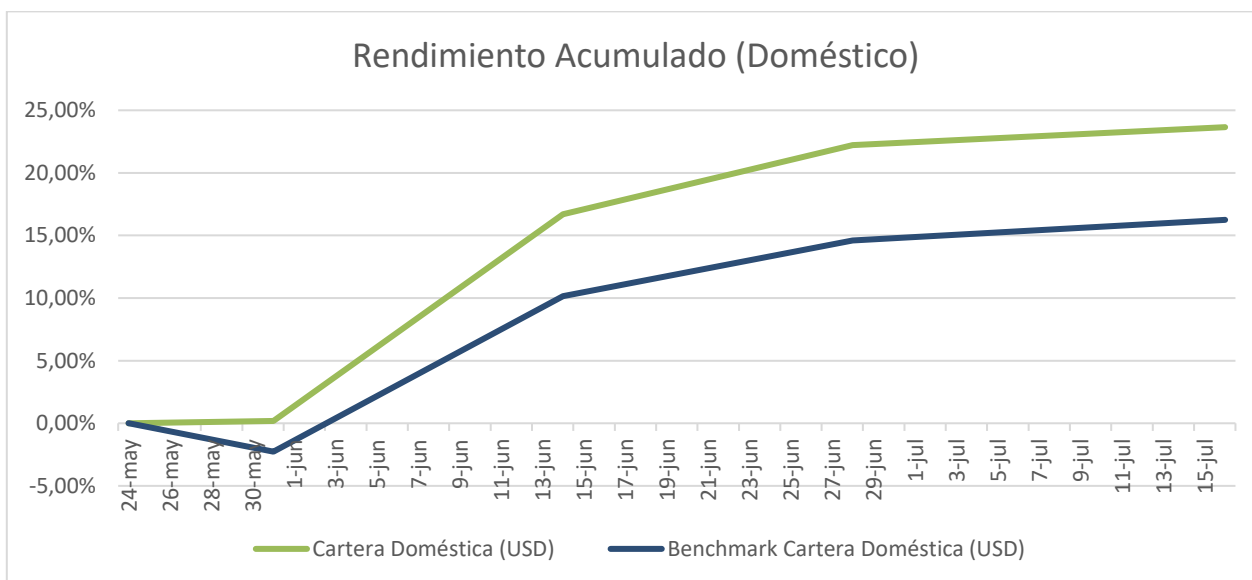
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	200	29/05/2019	03/06/2019	21.915,30	22.005,05	0,41%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	200	29/05/2019	03/06/2019	23.975,30	24.181,05	0,86%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	2.000	29/05/2019	03/06/2019	24.503,30	25.395,05	3,64%
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus		500.000	24/05/2019	03/06/2019	42.237,17	42.698,60	1,09%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	17/06/2019	24.023,96	24.559,05	2,23%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000	31/05/2019	24/06/2019	33.918,76	36.605,47	7,92%
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO	200	17/06/2019	15/07/2019	10.502,95	10.983,05	4,57%
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM	13.000	03/06/2019	15/07/2019	13.317,98	17.249,25	29,52%
Total al 16/07/2019						170.573,79	186.427,32	9,29%

■ Comparación con el benchmark

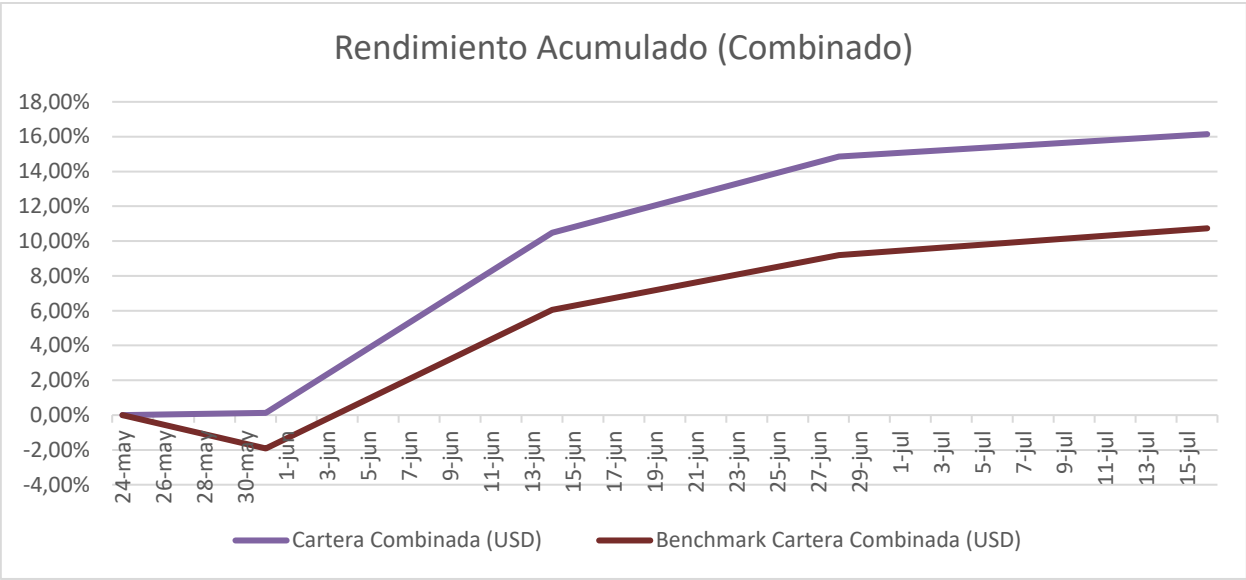
Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul
Cartera Internacional (USD)	0,00%	0,07%	4,27%	7,52%	8,64%
Benchmark Cartera Internacional (USD)	0,00%	-1,57%	1,95%	3,78%	5,22%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul
Cartera Doméstica (USD)	0,00%	0,18%	16,71%	22,21%	23,65%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0,00%	-2,27%	10,14%	14,60%	16,25%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul
Cartera Combinada (USD)	0,00%	0,12%	10,49%	14,86%	16,15%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0,00%	-1,92%	6,05%	9,19%	10,73%



Quinta quincena: 16/07/19 – 31/07/19

Cartera internacional

Análisis de la coyuntura internacional

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

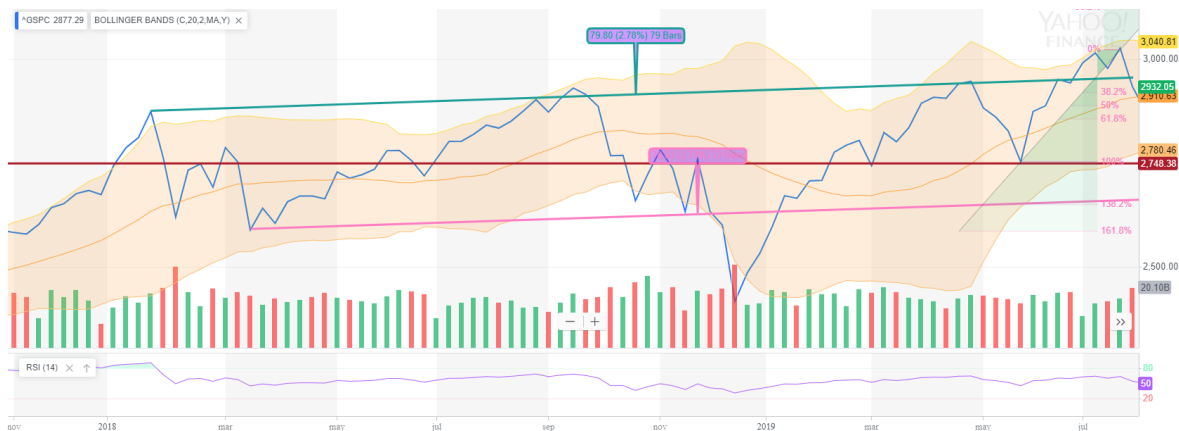
<i>Indices de acciones</i>	<i>Símbolo</i>	<i>16/07/2019</i>	<i>31/07/2019</i>	<i>%</i>
DJIA (US)	^DJI	27.335,63	26.864,27	-1,72%
SP500 (US)	^GSPC	3.004,04	2.980,38	-0,79%
NASDAQ (US)	^IXIC	8.222,80	8.175,42	-0,58%
CBOE (US)	^VIX	14,11	16,12	14,25%
FTSE 100 (UK)	^FTSE	7.577,20	7.586,78	0,13%
DAX (DE)	^GDAXI	12.430,97	12.189,04	-1,95%
NIKKEI 225 (JP)	^N225	21.535,25	21.521,53	-0,06%
SSE Composite (CN)	^SSEC	2.937,62	2.932,51	-0,17%
Bovespa (BR)	^BVSP	103.775,41	101.812,13	-1,89%

<i>Monedas</i>		<i>16/07/2019</i>	<i>31/07/2019</i>	<i>%</i>
DXY		97,39	98,61	1,25%
EUR / USD		1,1211	1,1076	-1,20%
GBP / USD		1,2407	1,2159	-2,00%
USD /JPY		108,24	108,75	0,47%
USD / CNY		6,8762	6,8841	0,11%
USD / BRL		3,7687	3,8129	1,17%

<i>Comodities</i>		<i>16/07/2019</i>	<i>31/07/2019</i>	<i>%</i>
GOLD		1.411,20	1.437,80	1,88%
OIL (WTI)		57,62	54,38	-5,62%

<i>Cryptos</i>		<i>16/07/2019</i>	<i>31/07/2019</i>	<i>%</i>
Bitcoin / USD	BTC	9.410,00	10.088,00	7,21%
Ethereum / USD	ETH	198,57	217,23	9,40%

<i>Indices de bonos</i>	<i>Símbolo</i>	<i>16/07/2019</i>	<i>31/07/2019</i>	<i>%</i>
S&P 500 Bond Index (US)	^SP500BDT	469,162	472,77	0,77%



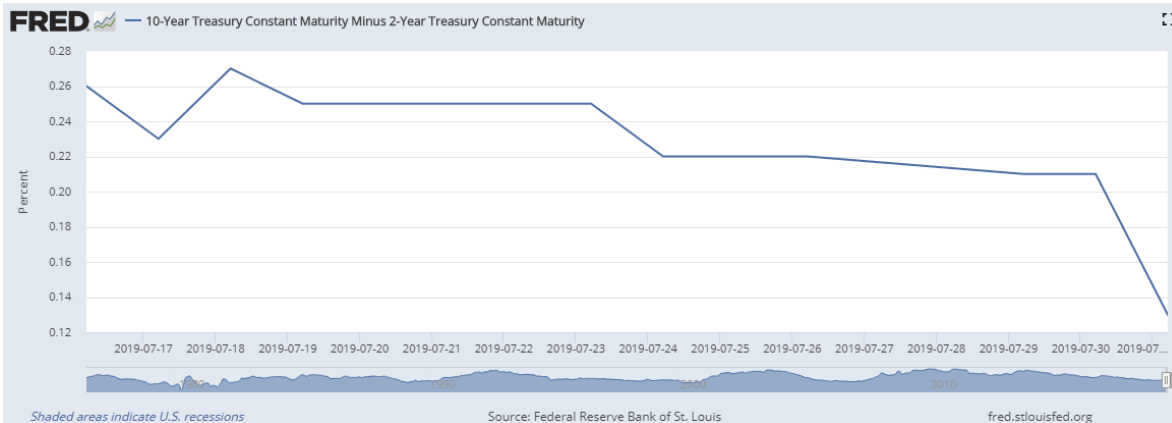
Luego de alcanzar récords históricos el 26 de julio pasado, los principales índices americanos comenzaron una nueva etapa de corrección. El índice SP500 alcanzó los 3.025 puntos para luego comenzar a bajar rompiendo a la baja la media móvil de 50 ruedas el día 31. El índice tiene como primer soporte la línea de 2.742. Habrá que seguir de cerca hasta donde sigue la corrección dadas las faltas de noticias positivas. Por otro lado, el dólar siguió por segunda semana con la recuperación frente a las principales monedas. El oro se mantuvo retomó su tendencia alcista y el petróleo continuó con su tendencia bajista atento a la actividad económica. Por último, el Bitcoin continúa su tendencia alcista.

■ Tasas de interés

El Banco Central Europeo en su reunión del 25 de julio, mantuvo las tasas de interés en el rango de 0% - 0,25% y señaló que proveerá más estímulos financieros en el futuro de ser necesarios.

La Reserva Federal de los Estados Unidos realizó el miércoles 31 de julio una baja de la tasa en un cuarto de punto al rango de 2% - 2,25%. Esta la primera baja desde el 2008. En forma simultánea anunció que finalizará en agosto, (dos meses antes de lo previsto), la recompra de bonos conocida como “Quantitative Tightening”.

Está baja de tasas, a diferencia de otras veces, se produce en un contexto de crecimiento de la economía y está provocada principalmente por presiones de la Casa Blanca y la guerra comercial con China. En el comunicado de la FED se aclara que este no es el inicio de una serie de bajas, sino que es una baja puntual de mitad de ciclo. El mercado ya tenía descontada esta baja, por lo que luego de conocida la noticia comenzó una toma de ganancias.



Tasas de Interés

		16/07/2019	31/07/2019	PB
<i>U.S. 2 Year Treasury Note</i>	<i>TMBUSD02Y</i>	<i>1,87%</i>	<i>1,89%</i>	<i>2</i>
<i>U.S. 10 Year Treasury Note</i>	<i>TMBUSD10Y</i>	<i>2,13%</i>	<i>2,02%</i>	<i>-11</i>
<i>10Y – 02Y Yield</i>		<i>26 PB</i>	<i>13 PB</i>	

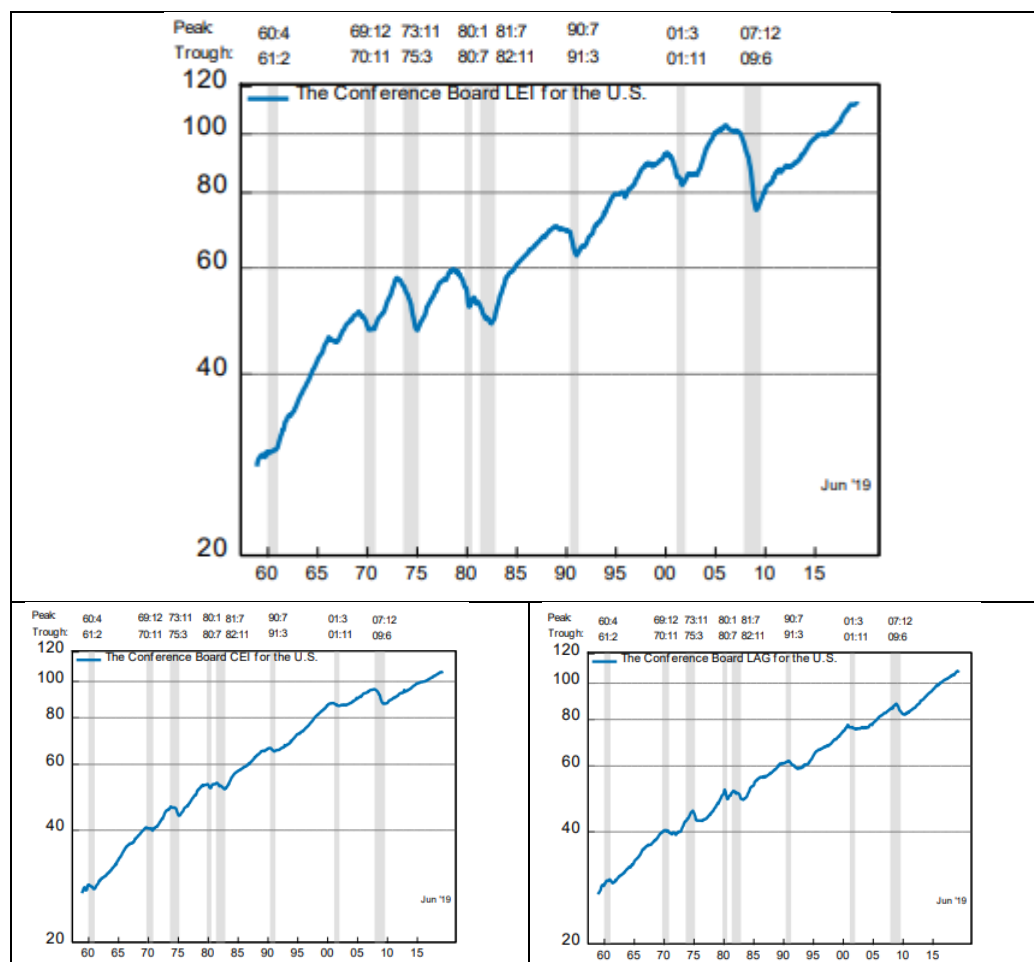
El rendimiento de los bonos norteamericanos continúa la tendencia a la baja iniciada en noviembre del año pasado, especialmente los bonos largos. Esta tendencia fue acentuada luego del anuncio de la FED de recorte de tasas en un cuarto de punto. El diferencial entre los bonos de 2 y 10 años se mantiene positivo, pero en valores mínimos, (Volviendo a los valores de diciembre de 2018). La última vez que hubo un diferencial negativo fue en 2007.

Los bonos gubernamentales de países desarrollados se encuentran en valores mínimos y con tendencia a la baja. Alemania, poseen toda su serie de bonos, (1 a 30 años) con rendimientos negativos. Otros países como Dinamarca, Francia, Holanda y Japón están en situaciones parecidas. Países como Canadá y Australia, si bien tienen rendimientos positivos, están en valores mínimos históricos.

■ Noticias relevantes

● 18/07/2019 Conference Board Economic Indexes (Junio)

- ✓ El Leading Economic Index, (LEI) se decreció en junio un 0,3% a 111,5 (Base 2016). Es la primera baja desde diciembre pasado y está impulsado principalmente por una debilidad den las nuevas órdenes de manufactura, permisos de construcción de casas nuevas y un aumento en los seguros de desempleo.
- ✓ EL Coincident Economic Index, (CEI), se incrementó en abril un 0,1% a 105,9 (Base 2016). Esto es un 0,3% en los últimos seis meses contra 1,2% de incremento en los seis meses previos.
- ✓ EL Lagging Economic Index, (LAG), se incrementó en abril un 0,6% a 107,7 (Base 2016).



El conjunto de estos índices sigue sugiriendo que, si bien la economía norteamericana continúa creciendo, lo está haciendo a menor ritmo, (al menos en el corto plazo).

- **23/07/2019 IMF – World Economic Outlook (July Update)**

- ✓ El crecimiento mundial para el 2019 está estimado en 3,2% y en 3,5% para el 2020, (0,1% menos que en el reporte de abril).
- ✓ La demanda global se encuentra débil, afectada principalmente por las incertidumbres que genera la guerra comercial y tecnológica ente Estados Unidos y China.
- ✓ La inflación se encuentra en general controlada debido a la menor demanda lo que permite a los bancos centrales tener una política monetaria más laxa que incentive el crecimiento.

Región / País	Crecimiento (%)			
	2017	2018	Proy. 2019	Proy. 2020
Global	3,8	3,6	3,2	3,5
Economías Avanzadas	2,4	2,2	1,9	1,7
Estados Unidos	2,2	2,9	2,6	1,9
Japón	1,9	0,8	0,9	0,4
Mercados Emergentes	4,8	4,5	4,1	4,7
Asia Emergente	6,6	6,4	6,2	6,2
China	6,8	6,6	6,2	6,0
Latinoamérica y Caribe	1,2	1,0	0,6	2,3
Brasil	1,1	1,1	0,8	2,4
Mexico	2,1	2,0	0,9	1,9

- ✓ Mientras se espera una desaceleración en las economías más avanzadas para los próximos años, también se espera que las economías emergentes, especialmente de Latinoamérica experimenten una mejora en su crecimiento.

- **26/07/2019 US – GDP (Q2 2019)**

- ✓ El crecimiento económico cayó en el segundo trimestre de 2019 a 2,1% anual, superando levemente el valor esperado por los analistas de 2,0%

debido a la fortaleza del consumo. El trimestre anterior el valor había sido 3,1%. La prolongada guerra comercial con US está afectando el desarrollo de la economía del país.

- **30/07/2019 The Conference Board – Consumer Confidence Survey (July)**

- ✓ La confianza del consumidor de USA rebotó en julio a 135,7 luego de una caída en junio, llegando al nivel más alto en un año. El índice muestra mayor optimismo en las expectativas de corto plazo sobre las condiciones de consumo, negocios y empleo.
- ✓ La demanda global se encuentra débil, afectada principalmente por las incertidumbres que genera la guerra comercial y tecnológica entre Estados Unidos y China.
- ✓ La inflación se encuentra en general controlada debido a la menor demanda lo que permite a los bancos centrales tener una política monetaria más laxa que incentive el crecimiento.

- **31/07/2019 Euro Area – GDP (Q2 2019)**

- ✓ El crecimiento económico cayó en el segundo trimestre de 2019 a 0,2% anual, por debajo del valor esperado por los analistas de 0,4%. El trimestre anterior el valor había sido 0,4%. La economía de la zona del Euro continúa con un crecimiento muy débil, pese a los estímulos monetarios realizados por el BCE.
- ✓

Conclusión: Luego de haber superado máximos históricos, los principales índices internacionales se encuentran en un proceso de corrección provocado por: la noticia de baja de un cuarto de punto de las tasas de la FED, la devaluación de la moneda china, las guerras de moneda, bajas de tasas de otros bancos centrales en Asia y las noticias varias sobre la desaceleración de varias economías desarrolladas. Si bien por ahora el mundo no se encamina irremediablemente hacia una recesión hay síntomas que hay que monitorear.

Evolución de la cartera internacional

■ Movimientos de la cartera internacional

• Ingresos

Dado el incremento de volatilidad del mercado y que éste se encuentra en máximos históricos, se decide incrementar la proporción del ETF USMV, en desmedro del EFT tecnológico XLK que presenta mucha más volatilidad, a la espera de que se aclare la tendencia del mercado.

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD
19/07/2019	Compra	USMV	200	62,89	4,95	12.582,95

• Egresos

Se vende parte del EFT tecnológico, (XLK), luego de que terminara alcanzara máximos históricos y comenzara una corrección

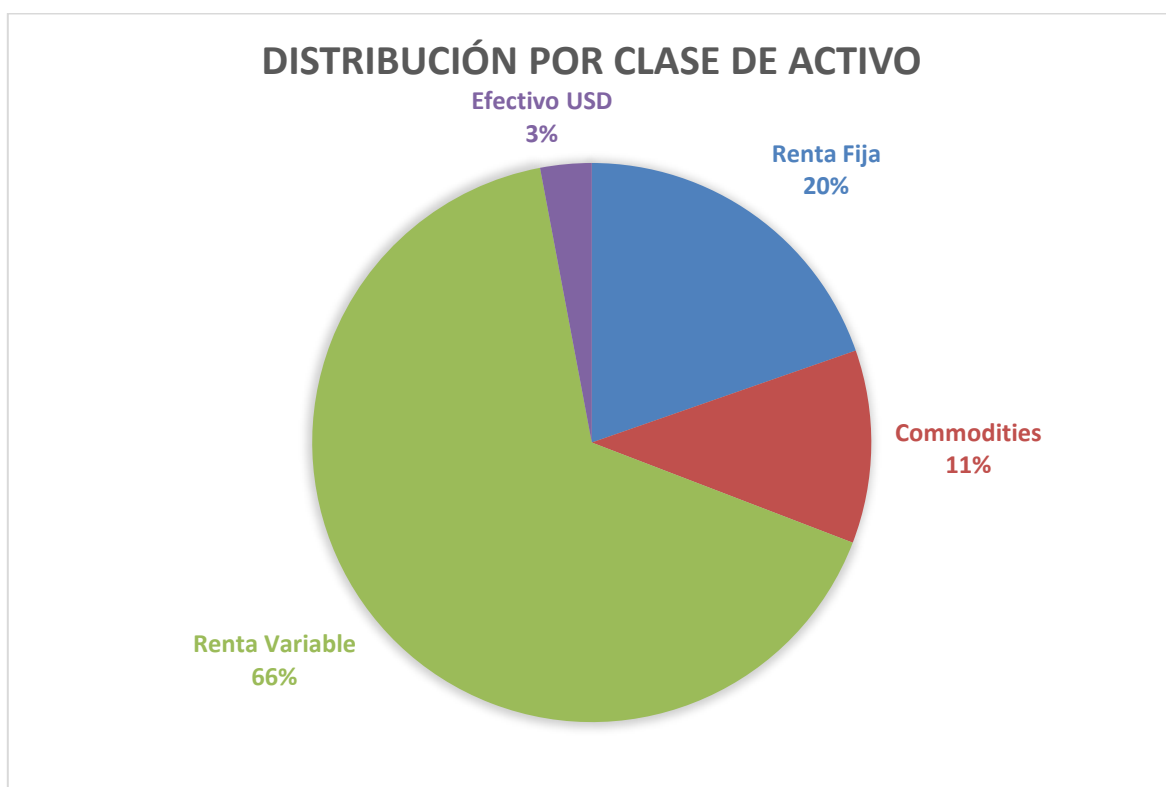
Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD
19/07/2019	Venta	XLK	200	80,69	4,95	16.133,05

- Cuenta corriente internacional

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						111.557,34
29/05/2019	Compra	EMB	300	109,56	4,95	-32.872,95	78.684,39
29/05/2019	Compra	LQD	300	119,86	4,95	-35.962,95	42.721,44
29/05/2019	Compra	IAU	3.000	12,25	4,95	-36.754,95	5.966,49
31/05/2019	Saldo 1						5.966,49
03/06/2019	Dividendos	EMB	300	0,46		137,70	6.104,19
03/06/2019	Dividendos	LQD	300	0,35		105,30	6.209,49
04/06/2019	Venta	EMB	200	110,05	4,95	22.005,05	28.214,54
04/06/2019	Venta	LQD	200	120,93	4,95	24.181,05	52.395,59
04/06/2019	Venta	IAU	2.000	12,70	4,95	25.395,05	77.790,64
04/06/2019	Compra	USMV	500	60,05	4,95	-30.029,95	47.760,69
04/06/2019	Compra	XLK	500	72,99	4,95	-36.499,95	11.260,74
14/06/2019	Saldo 2						11.260,74
17/06/2019	Venta	USMV	400	61,41	4,95	24.559,05	35.819,79
17/06/2019	Compra	MSFT	100	132,85	4,95	-13.289,95	22.529,84
17/06/2019	Compra	MA	40	259,20	4,95	-10.372,95	12.156,89
17/06/2019	Compra	IEO	200	52,49	4,95	-10.502,95	1.653,94
28/06/2019	Saldo 3						1.653,94
01/07/2019	Dividendos	EMB	100	0,438		43,79	1.697,73
01/07/2019	Dividendos	LQD	100	0,355		35,50	1.733,23
15/07/2019	Venta	IEO	200	54,940	4,95	10.983,05	12.716,28
16/07/2019	Compra	USMV	200	63,36	4,95	-12.676,95	39,33
16/07/2019	Saldo 4						39,33
19/07/2019	Venta	XLK	200	80,69	4,95	16.133,05	16.172,38
19/07/2019	Compra	USMV	200	62,89	4,95	-12.582,95	3.589,43
31/07/2019	Saldo 5						3.589,43

■ Exposición de la cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	113,68	11.368,00	9%
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	124,33	12.433,00	10%
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	13,52	13.520,00	11%
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	500	62,76	31.380,00	26%
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	300	80,77	24.231,00	20%
Renta Variable	Microsoft	MSFT	100	136,27	13.627,00	11%
Renta Variable	Mastercard	MA	40	272,27	10.890,80	9%
Efectivo USD					3.589,43	3%
Total Cartera al 31/07/2019					121.039,23	100%



Cartera doméstica

Análisis de la coyuntura doméstica

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

	16/07/2019	31/07/2019	Variación	%
Dólar A3500	42,66	43,8692	1,2092	2,83%
Riesgo País	773	781	8 pb	1,03%
Leliq	58,800%	60,396%	1,596 pb	2,71%
IBIAMC	18.615,139	19.130,788	515,649	2,77%
S&P Merval	41.788,26	42.057,77	269,51	0,64%
S&P Merval (USD)	979,57	958,71	-20,86	-2,13%
Soja (USD)	326,31	317,21	-9,1	-2,79%

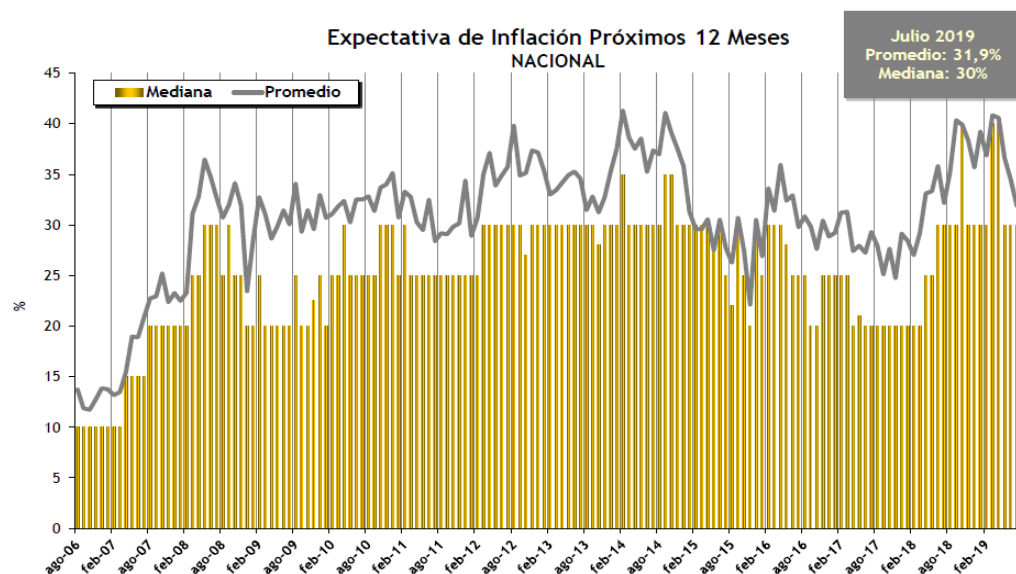


El S&P Merval se encuentra replicando el dibujo de los principales índices externos. Esto significa que al igual que el S&P500, tras alcanzar máximos históricos se encuentra en un proceso de corrección. El dólar y las tasas dejaron de caer y se mantuvieron estables, (con leve tendencia al alza).

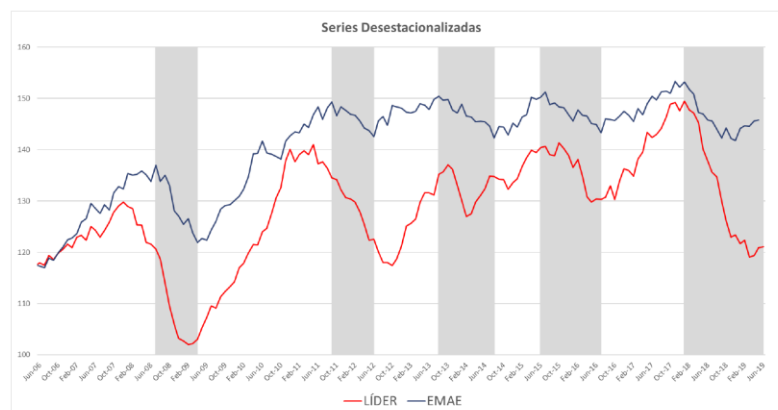
■ Noticias relevantes

● 23/07/2019 Informes del Centro de Investigación en Finanzas UTD

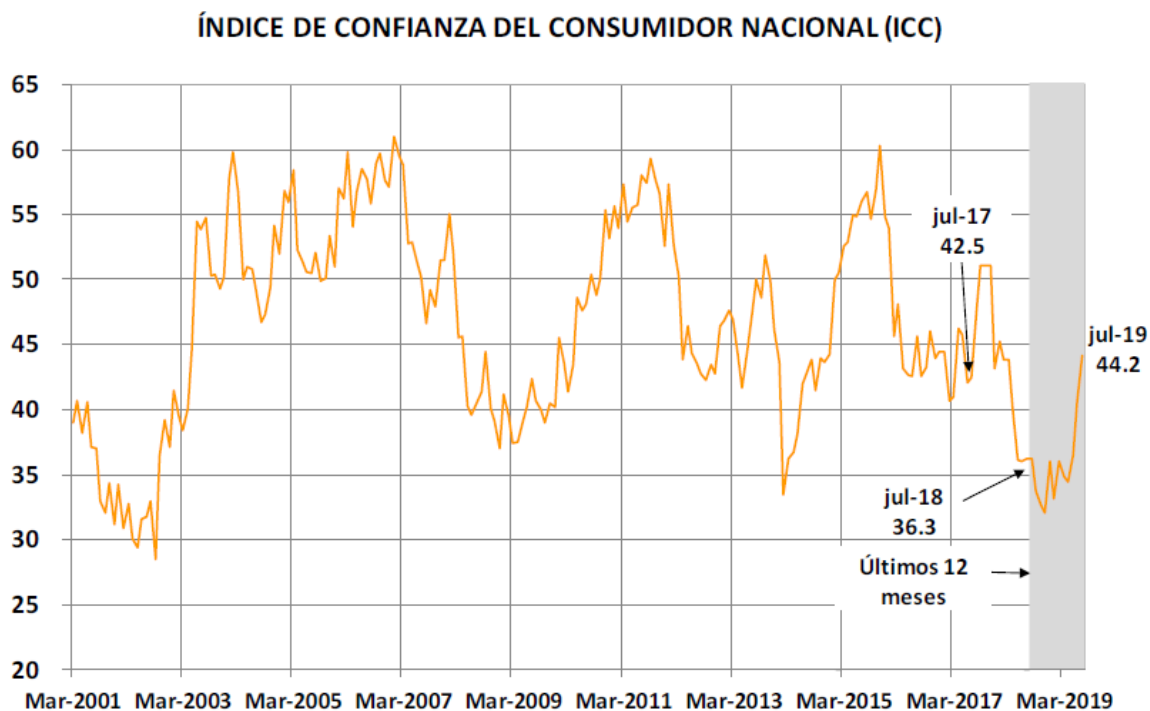
- ✓ Las expectativas de inflación para los próximos 12 meses bajan en julio a 31,9% desde 34,5% en mayo a nivel nacional, mientras que, a nivel de Gran Buenos Aires, se mantiene más elevadas.



- ✓ El Indicador Líder, (IL), crece en junio 0,08% en su versión desestacionalizada y cae 12,16% i.a. Los datos sugieren que habría un 62,% de probabilidades de salir de la recesión en los próximos seis meses frente a un 40% que dio el mes pasado.

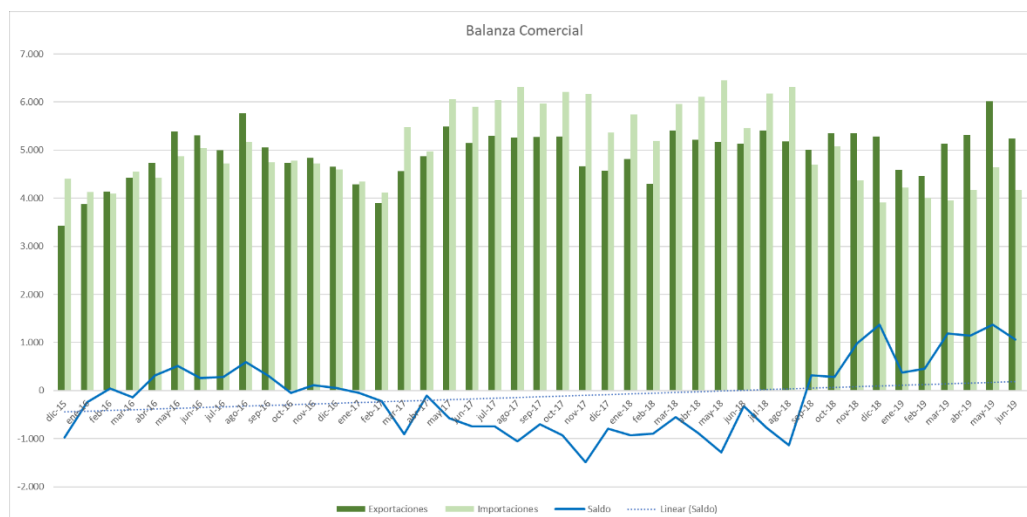


- ✓ El Índice de Confianza del Consumidor, (ICC), sube 8,9% en julio con respecto a junio y 21,9% interanual. Este mes, a diferencia del mes anterior, hubo un fuerte repunte en el interior del país, 10,1% seguido por Gran Buenos Aires, 9,0% intermensual. Es un fuerte repunte que se suma al de los dos meses anteriores. El rubro que más sube sigue siendo el de Bienes Durables e Inmuebles, 24,4%, seguido por el de Situación Personal tuvo 8,7% intermensual.



- **25/07/2019 Balanza Comercial (Junio)**

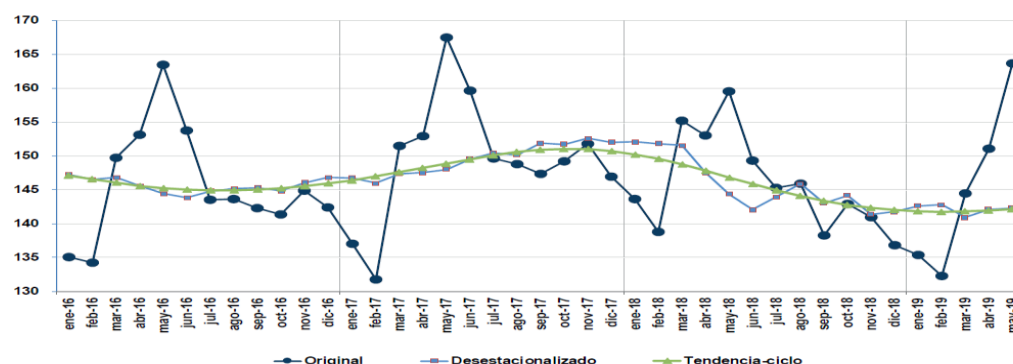
- ✓ La balanza comercial de junio arrojó un superávit de USD 1.061 millones con un crecimiento del 1,9 i.a de las exportaciones y una contracción del 23,5% de las importaciones. Esto es el décimo superávit consecutivo. Las exportaciones aumentaron principalmente por la venta de productos agropecuarios y de combustible y energía. El resto de los rubros presenta un mayor retraso.



- **25/07/2019 Estimador mensual de actividad económica - EMAE (Mayo)**

- ✓ En mayo de 2019, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) creció 2,6% respecto al mismo mes de 2018. Respecto al mes de abril, la serie original con estacionalidad registró un nivel 8,4% más alto. El indicador desestacionalizado creció 0,2% y la tendencia-ciclo creció 0,2% respecto al mes anterior.

Estimador mensual de actividad económica, base 2004=100



Fuente: INDEC. Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Conclusión: El mercado internacional está estable. Los datos macroeconómicos están mejorando. El panorama eleccionario está estable, (con ventaja de la fórmula Fernández – Fernández, pero en valores que se estarían achicando). De no haber un cisne negro, la situación general se encuentra estable. No obstante, dada la proximidad de las PASO es importante tener alguna cobertura dadas las enormes diferencias, (al menos en la precepción de la gente), entre las dos propuestas.

Evolución de la cartera doméstica

- **Ingresos**

Se decidió la compra de un bono público en dólares de alta duration y baja paridad y legislación NY y un fondo de renta fija Latam. En ambos casos como cobertura frente a las elecciones.

Clase	Renta Fija
Activo	TÍTULOS PAR EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES REGIDOS POR LA LEY DE NUEVA YORK.
Ticket	PARY
Fecha	18/07/2019
Cantidad	25.000
Precio	150,00
Costo total	25.60
% de la cartera	11%
Descripción	Bono del Estado Nacional en dólares, ley NY
Objetivo	La compra de este activo es de corto plazo. El principal objetivo es tener un activo de alta duration, y baja paridad y flujo con ley NY que no presente gran caída frente a un aumento considerable del riesgo país con motivo de la incertidumbre electoral.
Características	<p>Interés: 3,75% anual pagado semestralmente</p> <p>Fechas de Pago: 31/03 y 30/09 de cada año</p> <p>Amortización: Total al vencimiento, (31/12/2038)</p> <p>TIR actual: 9,43</p> <p>Duration Modificada: 9,44</p> <p>Paridad: 59,46%</p>

Clase	Renta Fija
Activo	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A
Ticket	MILATMA
Fecha	18/07/2019
Cantidad	20
Precio	USD 985,76
Costo total	19.715,20
% de la cartera	10%
Descripción	Bono del Estado Nacional en dólares, ley NY
Objetivo	Es un fondo compuesto por instrumentos de renta fija de América Latina
Características	TIR actual: 4,24

- **Egresos**

El objetivo, es tomar ganancias y limitar riesgos en instrumentos en pesos antes de las elecciones.

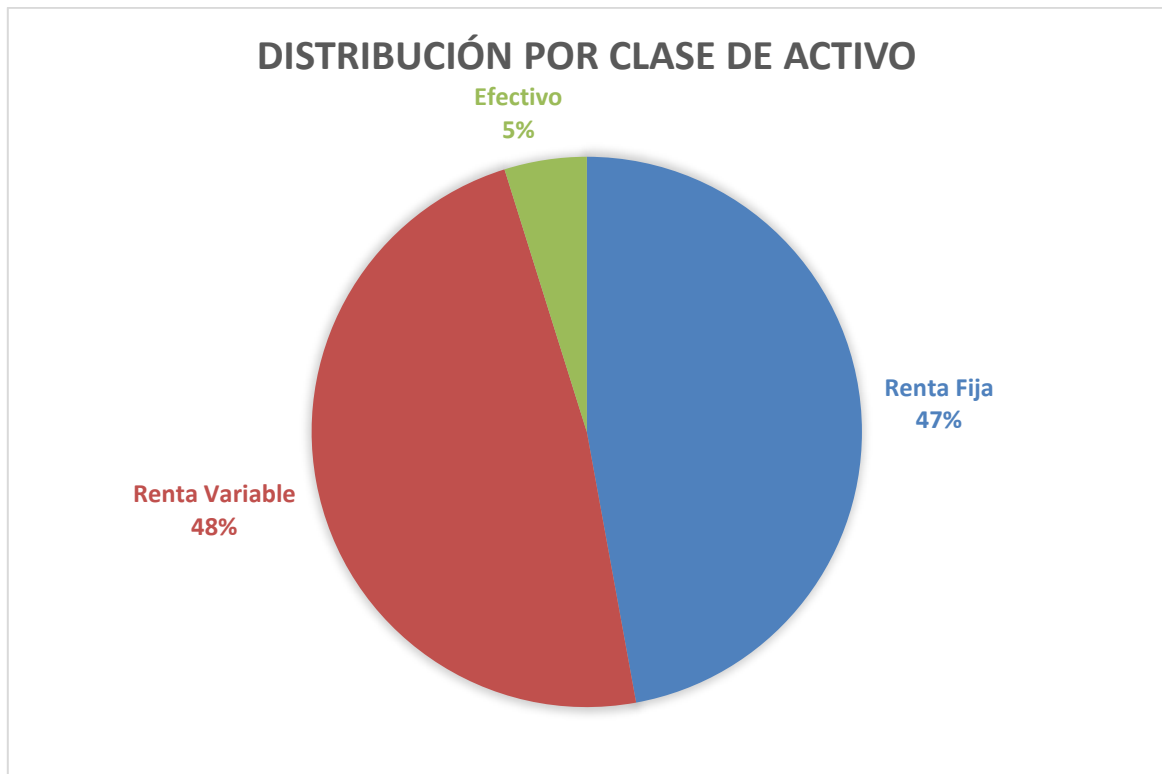
Símbolo	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
TC21	31/05/2019	18/07/2019	10.000	1.507.650,00	1.721.177,00	213.527,00	14,16%

- **Cuenta corriente doméstica**

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total ARS	Saldo ARS	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						5.000.000,00		
24/05/2019	Suscripción	AdCap Pesos Plus	500.000	3,78614		-1.893.070,00	3.106.930,00		
31/05/2019	Compra	TC21	10.000	150,00	7.650,00	-1.507.650,00	1.599.280,00		
31/05/2019	Compra	AY24	50.000	30,21	7.703,55	-1.518.203,55	81.076,45		
31/05/2019	Saldo 1						81.076,45		-
03/06/2019	Rescate	AdCap Pesos Plus	500.000	3,831772		1.915.886,00	1.996.962,45		
03/06/2019	Compra	BMA	3.000	225,05	5.441,71	-680.591,71	1.316.370,74		
03/06/2019	Compra	GGAL	6.000	112,10	5.421,16	-678.021,16	638.349,59		
03/06/2019	Compra	PAM	13.000	45,60	4.777,97	-597.577,97	40.771,62		
14/06/2019	Saldo 2						40.771,62		-
24/06/2019	Venta	AY24	50.000	31,23	7.963,65	1.553.536,35	1.594.307,97		
24/06/2019	Compra	USD	30.000	42,44		-1.273.200,00	321.107,97	30.000,00	30.000,00
24/06/2019	Suscripción	UO9D	30.000	0,98938	3.310,32	-3.310,32	317.797,65	-29.681,40	318,60
28/06/2019	Saldo 3						317.797,65		318,60
15/07/2019	Venta	PAM	13.000	56,85	5.956,74	733.093,26	1.050.890,90		318,60
15/07/2019	Compra	MELI	40	13.720,00	4.423,33	-553.223,33	497.667,58		318,60
15/07/2019	Compra	GLNT	200	2.283,00	3.680,20	-460.280,20	37.387,38		318,60
16/07/2019	Saldo 4						37.387,38		318,60
18/07/2019	Venta	TC21	10.000	173,00	8.823,00	1.721.177,00	1.758.564,38		318,60
18/07/2019	Compra	PARY	25.000	25,60	3.264,00	-643.264,00	1.115.300,38		318,60
18/07/2019	Compra	USD	20.000	42,45		-849.000,00	266.300,38	20.000,00	20.318,60
18/07/2019	Suscripción	MILATMA	20	985,76			266.300,38	-19.715,20	603,40
31/07/2019	Saldo 5						266.300,38		603,40

■ **Exposición de la cartera doméstica**

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	43,65	1.309.495,62	22%
Renta Fija	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25.000	27,15	678.750,00	11%
Renta Fija	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20	43.254,59	865.091,85	14%
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3.000	305,55	916.650,00	15%
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	162,05	972.300,00	16%
Renta Variable	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	13.718,50	548.740,00	9%
Renta Variable	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	2.352,00	470.400,00	8%
Efectivo	ARS				266.300,38	4%
Efectivo	USD		603,40	43,87	26.470,68	0%
Total Cartera al 31/07/2019					6.054.198,53	100%

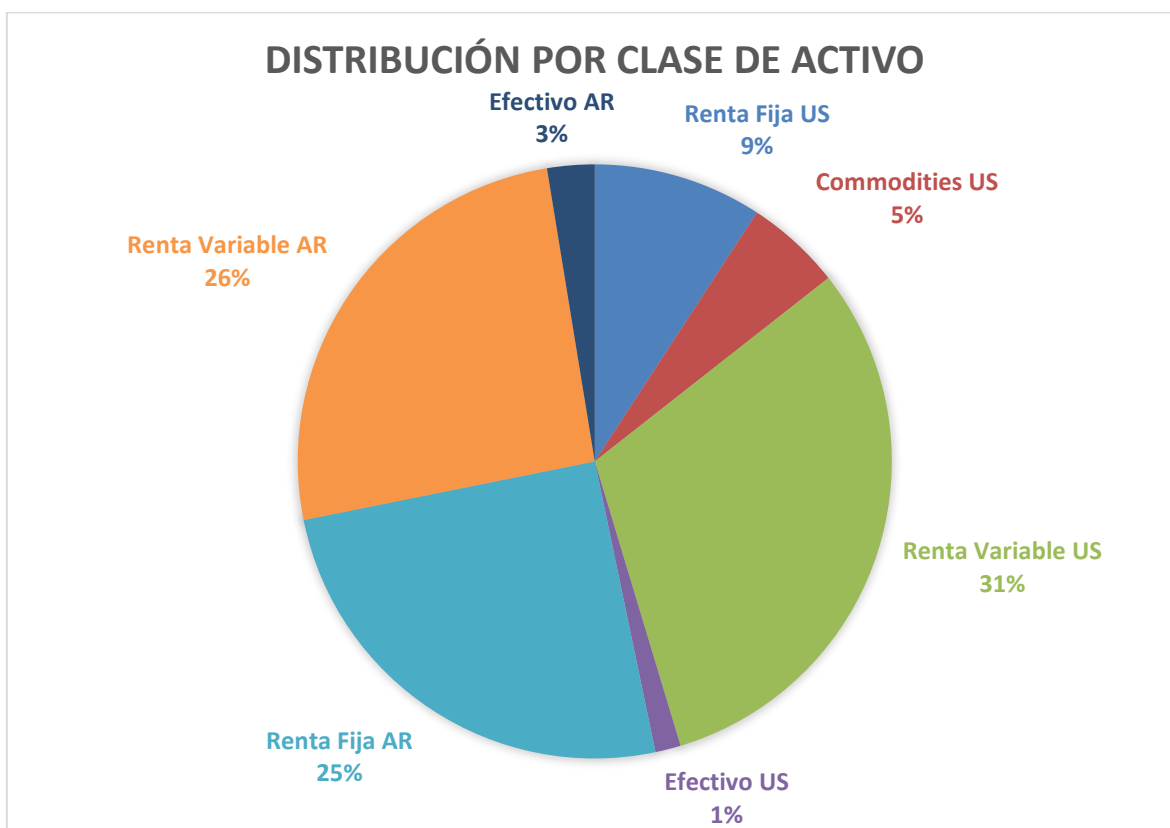


Cartera combinada

Evolución de la cartera combinada

■ Exposición de la cartera combinada (USD)

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	113,68	11.368,00	4%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	124,33	12.433,00	5%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	13,52	13.520,00	5%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	500	62,76	31.380,00	12%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	300	80,77	24.231,00	9%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	136,27	13.627,00	5%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	272,27	10.890,80	4%
Efectivo US					3.589,43	1%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	1,00	29.850,00	12%
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25.000	0,62	15.472,13	6%
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20	985,99	19.719,80	8%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	6,97	20.895,07	8%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	3,69	22.163,61	9%
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	312,71	12.508,55	5%
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	53,61	10.722,79	4%
Efectivo AR	ARS				6.070,33	2%
Efectivo AR	USD				603,40	0%
Total Cartera al 31/07/2019					259.044,90	100%



■ Análisis de rendimientos

● Ganancias no realizadas

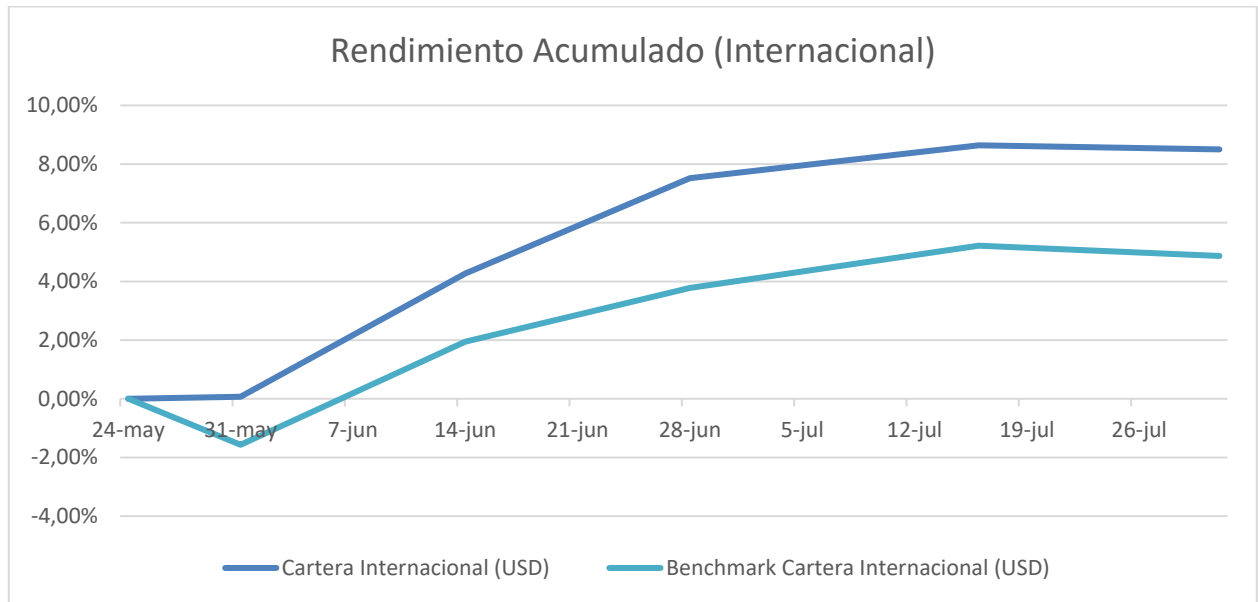
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	29/05/2019	10.957,65	11.368,00	3,74%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	29/05/2019	11.987,65	12.433,00	3,72%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	29/05/2019	12.251,65	13.520,00	10,35%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	6.005,99	6.276,00	4,50%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	200	16/07/2019	12.676,95	12.552,00	-0,99%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	200	19/07/2019	12.582,95	12.552,00	-0,25%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	300	04/06/2019	21.899,97	24.231,00	10,64%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	17/06/2019	13.289,95	13.627,00	2,54%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	17/06/2019	10.372,95	10.890,80	4,99%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	24/06/2019	29.681,40	29.850,00	0,57%
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25.000	18/07/2019	15.153,45	15.472,13	2,10%
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20	18/08/2019	19.715,20	19.719,80	0,02%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	03/06/2019	15.168,08	20.895,07	37,76%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	03/06/2019	15.110,79	22.163,61	46,67%
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	15/07/2019	13.017,02	12.508,55	-3,91%
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	15/07/2019	10.830,12	10.722,79	-0,99%
Total al 31/07/2019					230.701,77	248.781,75	7,84%

● Ganancias realizadas

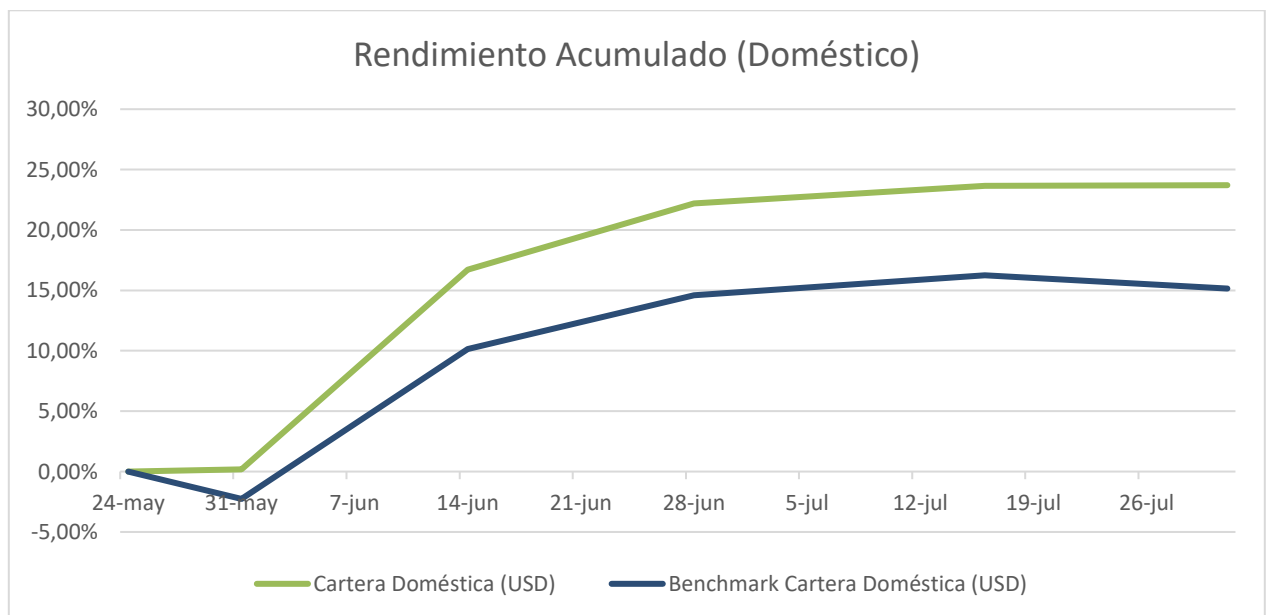
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	200	29/05/2019	03/06/2019	21.915,30	22.005,05	0,41%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	200	29/05/2019	03/06/2019	23.975,30	24.181,05	0,86%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	2.000	29/05/2019	03/06/2019	24.503,30	25.395,05	3,64%
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus		500.000	24/05/2019	03/06/2019	42.237,17	42.698,60	1,09%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	17/06/2019	24.023,96	24.559,05	2,23%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000	31/05/2019	24/06/2019	33.918,76	36.605,47	7,92%
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO	200	17/06/2019	15/07/2019	10.502,95	10.983,05	4,57%
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM	13.000	03/06/2019	15/07/2019	13.317,98	17.249,25	29,52%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	31/05/2019	18/07/2019	33.682,98	40.545,99	20,38%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	200	04/06/2019	19/07/2019	14.599,98	16.133,05	10,50%
Total al 31/07/2019						242.677,68	260.355,62	7,28%

■ Comparación con el benchmark

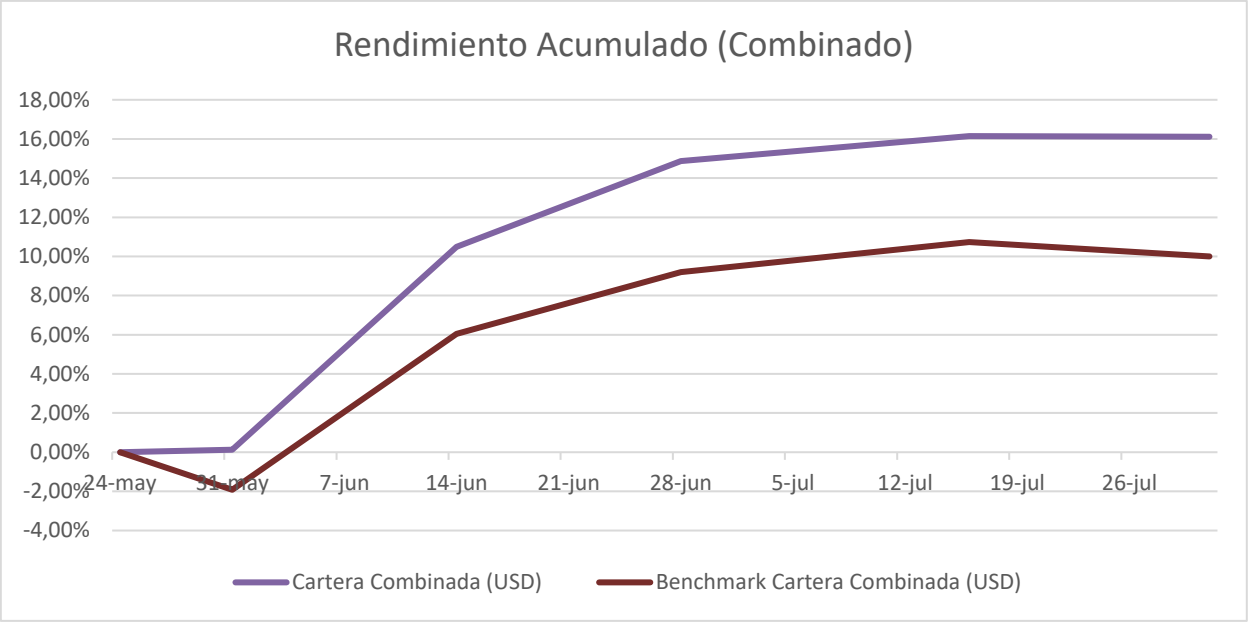
Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	31-jul
Cartera Internacional (USD)	0,00%	0,07%	4,27%	7,52%	8,64%	8,50%
Benchmark Cartera Internacional (USD)	0,00%	-1,57%	1,95%	3,78%	5,22%	4,87%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	31-jul	16-ago
Cartera Doméstica (USD)	0,00%	0,18%	16,71%	22,21%	23,65%	23,71%	-0,09%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0,00%	-2,27%	10,14%	14,60%	16,25%	15,14%	-26,53%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	31-jul	16-ago
Cartera Combinada (USD)	0,00%	0,12%	10,49%	14,86%	16,15%	16,10%	7,53%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0,00%	-1,92%	6,05%	9,19%	10,73%	10,01%	-11,54%



Sexta quincena: 31/07/19 – 16/08/19

Cartera internacional

Análisis de la coyuntura internacional

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

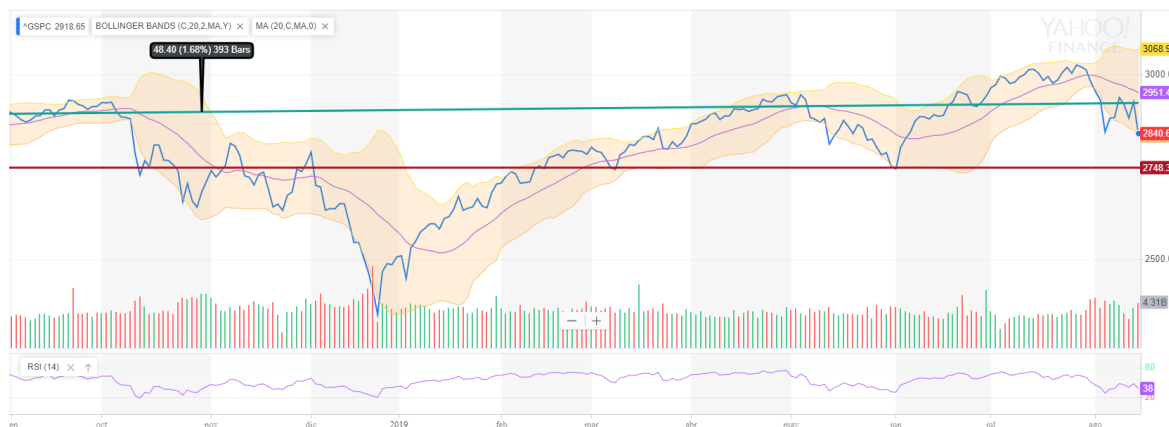
<i>Indices de acciones</i>	<i>Símbolo</i>	<i>31/07/2019</i>	<i>16/08/2019</i>	<i>%</i>
DJIA (US)	^DJI	26.864,27	25.886,01	-3,64%
SP500 (US)	^GSPC	2.980,38	2.888,68	-3,08%
NASDAQ (US)	^IXIC	8.175,42	7.895,99	-3,42%
CBOE (US)	^VIX	16,12	18,47	14,58%
FTSE 100 (UK)	^FTSE	7.586,78	7.117,15	-6,19%
DAX (DE)	^GDAXI	12.189,04	11.562,74	-5,14%
NIKKEI 225 (JP)	^N225	21.521,53	20.368,85	-5,36%
SSE Composite (CN)	^SSEC	2.932,51	2.823,82	-3,71%
Bovespa (BR)	^BVSP	101.812,13	99.805,78	-1,97%

<i>Monedas</i>		<i>31/07/2019</i>	<i>16/08/2019</i>	<i>%</i>
DXY		98,61	98,20	-0,42%
EUR / USD		1,1076	1,1091	0,14%
GBP / USD		1,2159	1,2151	-0,07%
USD / JPY		108,75	106,38	-2,18%
USD / CNY		6,8841	7,0428	2,31%
USD / BRL		3,8129	4,000	4,91%

<i>Comodities</i>		<i>31/07/2019</i>	<i>16/08/2019</i>	<i>%</i>
GOLD		1.437,80	1.523,60	5,97%
OIL (WTI)		54,38	54,93	1,01%

<i>Cryptos</i>		<i>31/07/2019</i>	<i>16/08/2019</i>	<i>%</i>
Bitcoin / USD	BTC	10.088,00	10.342,00	2,52%
Ethereum / USD	ETH	217,23	186,18	-14,29%

<i>Indices de bonos</i>	<i>Símbolo</i>	<i>31/07/2019</i>	<i>16/08/2019</i>	<i>%</i>
S&P 500 Bond Index (US)	^SP500BDT	472,77	485,77	2,75%



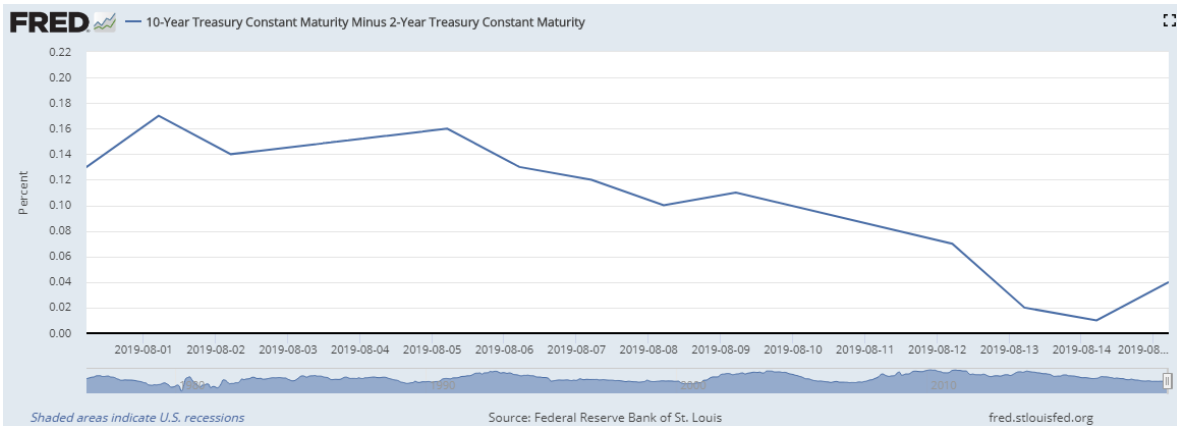
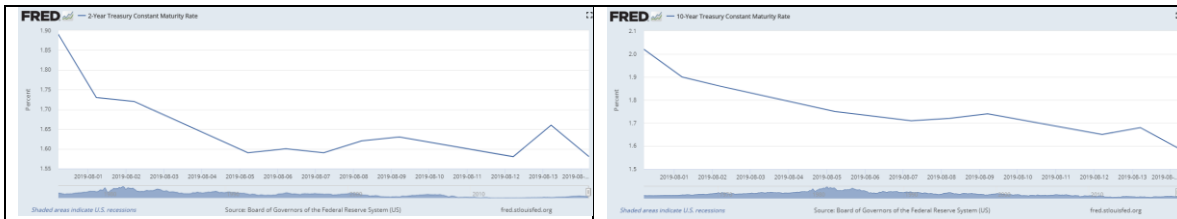
Durante la quincena, los principales mercados internacionales estuvieron volátiles con varios días de subas y bajar importantes. El S&P 500 terminó la semana con una baja del 3% pero con una suba el viernes del 1,5%. Habrá que ver para donde es la salida, (si va a una corrección mayor o reanuda la tendencia alcista). El oro sigue apreciándose, (en realidad las monedas están depreciándose) y el petróleo tuvo una semana estable.

■ Tasas de interés

Como consecuencia de la depreciación de la moneda china ocurrida el 5 de agosto, tres bancos centrales asiáticos decidieron bajar las tasas de interés dos días después. Primero fue Nueva Zelanda que decidió bajar su tasa 50 puntos básicos, de 1,5% al 1% anual, (mínimo histórico). Luego India decidió bajar la tasa 35 puntos básicos llevándola a 5,4% anual, (su valor más bajo desde 2010). Por último, Tailandia bajó 25 puntos básicos, dejando la tasa en 1,5% anual.

Se prevé que otros bancos centrales tomen medidas similares en las próximas semanas.

Se estima que, de continuar el conflicto económico entre Estados Unidos y China, este puede escalar en una guerra de monedas y en una baja generalizadas de tasas para hacer competitivas más las monedas.



Tasas de Interés

		31/07/2019	16/08/2019	PB
U.S. 2 Year Treasury Note	TMBUSD02Y	1,89%	1,49%	-40
U.S. 10 Year Treasury Note	TMBUSD10Y	2,02%	1,56%	-46
10Y – 02Y Yield		13 PB	7 PB	

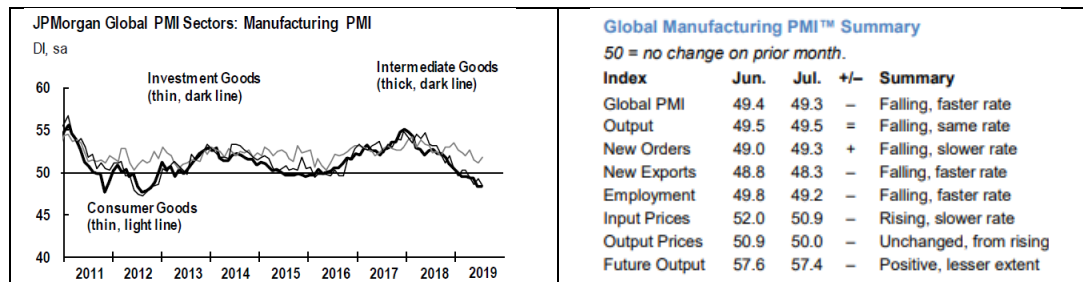
El rendimiento de los bonos norteamericanos profundizó la tendencia a la baja iniciada en noviembre del año pasado, especialmente los bonos largos. Esta tendencia fue acentuada luego del anuncio de la FED de recorte de tasas en un cuarto de punto. El diferencial entre los bonos de 2 y 10 años volvió a achicarse y tuvo un valor intradiario negativo el miércoles 14 para luego revertir muy levemente. La última vez que hubo un diferencial negativo fue en 2007. Esto asustó a los mercados.

■ Noticias relevantes

● 01/08/2019 IHS Markit - Global Manufacturing PMI Survey (July)

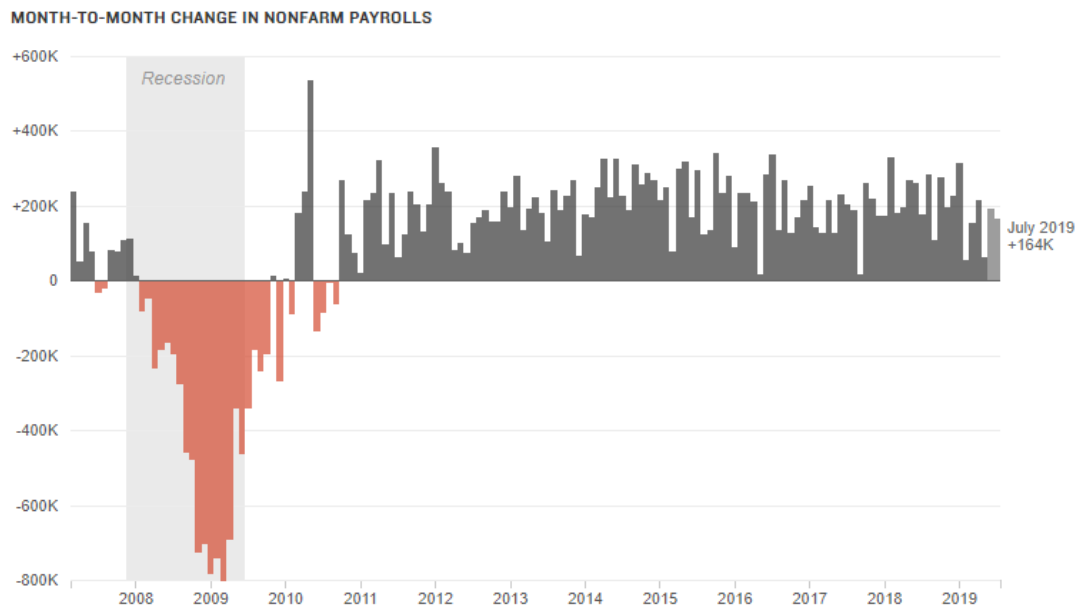
- ✓ El índice PMI, que mide el sentimiento económico entre los gerentes de compra y logística de las empresas de manufactura y de servicios, arrojó en julio a nivel mundial un valor de 49,3, (el valor más bajo en los últimos 12 años), profundizando su caída. Valores menores a 50 reflejan una

contracción esperada en la actividad. El desagregado muestra un deterioro en las condiciones de negocio en general, principalmente en los países de la zona del Euro y del sudeste asiático, (incluyendo China). En esta encuesta también Estados Unidos mostró una desmejora.



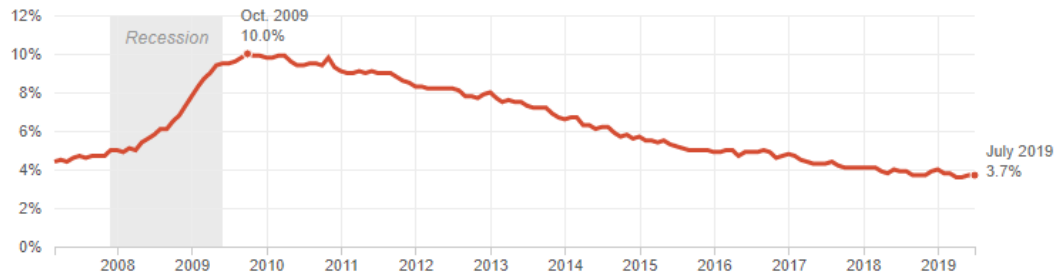
- **01/08/2019 Bureau of Labor Statistics – Employment (July)**

- ✓ La economía norteamericana sumó 164.000 empleos, (levemente debajo de los 165.000 esperados).



- ✓ La tasa de desempleo se mantiene en 3,7, (está en los mínimos valores de hace 50 años).

CIVILIAN UNEMPLOYMENT RATE



Notes: All values are seasonally adjusted. In the bar chart, figures for the two most recent months are preliminary and may be revised later.

Source: Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of St. Louis

Credit: Alyson Hurt/NPR

- **01/08/2019 Guerra Comercial – Aumento de aranceles**

- ✓ El presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, anunció por Twitter un nuevo aumento de aranceles del 10%, efectivo a partir del primero de septiembre, como consecuencia de la falta de avances por parte de China en las negociaciones. Esta noticia fue mal tomada por los mercados que venían recuperándose de la toma de ganancias del día anterior, (cuando la FED anunció la baja de tasas).

- **05/08/2019 Guerra Comercial – Devaluación de la moneda China**

- ✓ El Yuan se devaluó un 1,5% como en respuesta al aumento de aranceles anunciado por los Estados Unidos. Esta medida provocó una baja de todas las monedas del mundo contra el dólar y una fuerte de las bolsas.
- ✓ El gobierno de los Estados Unidos acusó a China de manipular la moneda y amenazó con llevar el caso ante el FMI.
- ✓ Los bancos centrales de Nueva Zelanda, India y Tailandia decidieron bajar en las tasas de interés como consecuencia de la devaluación de Yuan

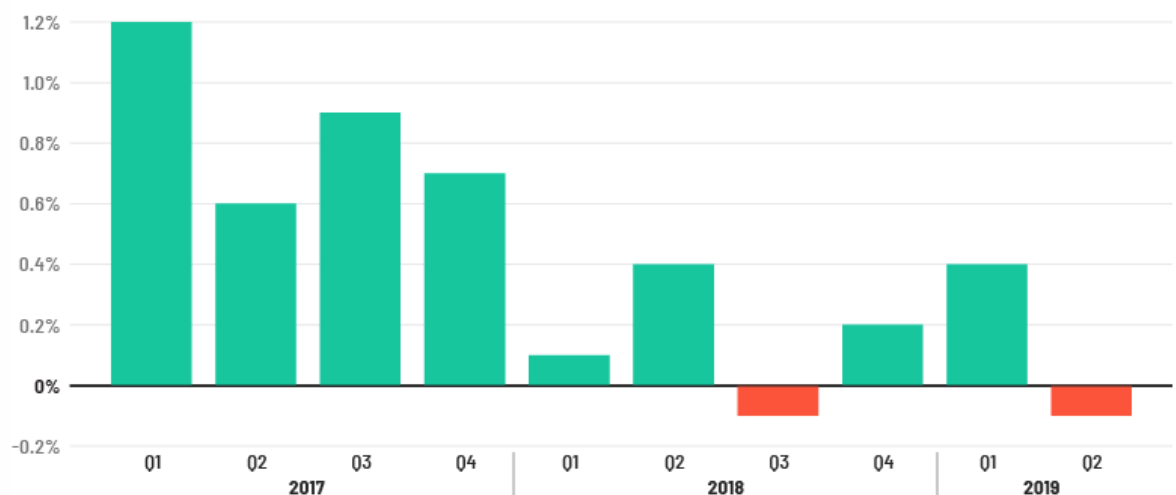
- **14/08/2019 Tonos del Tesoro – Diferencial negativo entre 2 y 10 años**

- ✓ El diferencial de rendimiento entre los bonos del tesoro norteamericano de 10 y 2 años se tornó negativo en el intradiario para terminar positivo en 1 punto básico. Este hecho, que no ocurría desde hace más de 10 años es un indicador adelantado de una posible próxima recesión en los Estados Unidos. Este hecho y otros hechos disparó temores en el mercado norteamericano, que provocó bajas de alrededor del 3% en sus tres principales índices.

- **14/08/2019 Alemania – PBI 2019 Q2**

- ✓ La economía alemana se contrajo un 0,1% en el segundo trimestre de este año con respecto al trimestre anterior. Si bien fue en línea con lo esperado, causó preocupación dado que Alemania siempre fue el motor de crecimiento de Europa.

GDP growth rate, quarter on quarter change, seasonally adjusted



- **15/08/2019 USA – Retail Sales (July)**

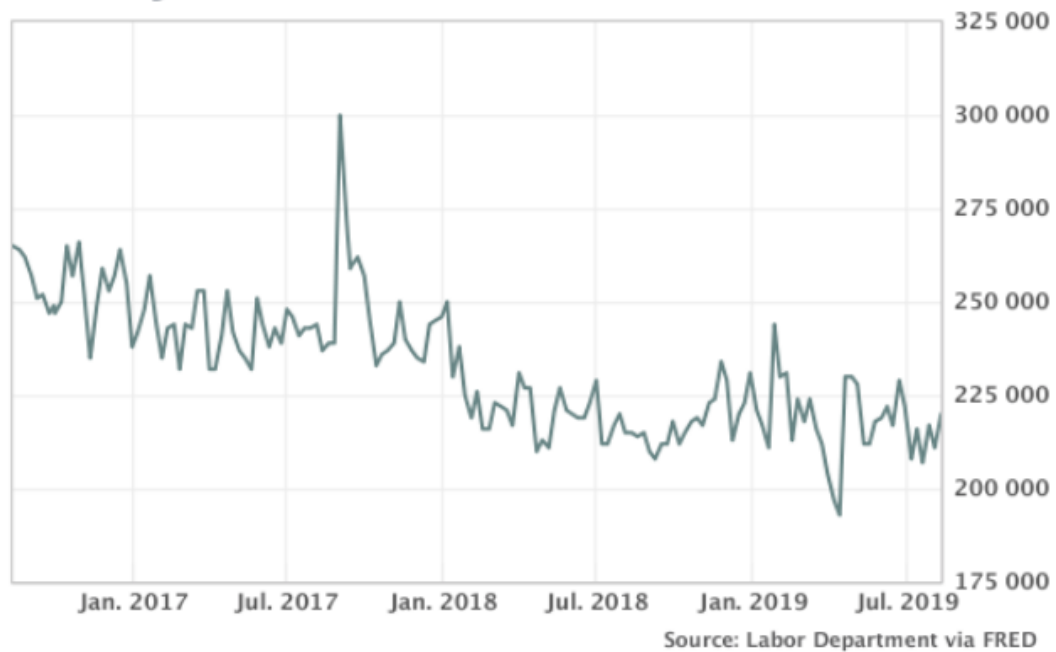
- ✓ Las ventas minoristas en Estados Unidos se incrementaron un 0,7% en julio frente a un 0,3% pronosticado por los analistas. Este dato refuerza la convicción de que si bien la economía de Estados Unidos podría estar

desacelerándose, aún está fuerte y los consumidores no se encuentran preocupados.

- **15/08/2019 USA – Initial jobless claims (Agosto)**

- ✓ Las solicitudes de empleo se incrementaron levemente en la primera semana de agosto, llegando al valor más alto en 6 semanas. Si bien se encuentra aún en valores históricos muy bajos, habrá que seguir de cerca si se está produciendo un cambio de tendencia. Este dato va en sentido contrario al de aumento de las ventas minoristas.

Initial jobless claims



Conclusión: Con un mercado en récord histórico, desaceleración en el crecimiento de varias economías, guerras de tarifas, de tasas y de monedas habrá que estar atento a su evolución. Mientras siga la baja de tasas, creemos que los bonos y el oro tiene potencial de apreciación, lo mismo que las acciones, siempre y cuando no se avance en una recesión.

Evolución de la cartera internacional

■ Movimientos de la cartera internacional

• Ingresos

Se realizará un reacomodamiento de la cartera de renta fija para aprovechar la reciente baja de tasas de la FED y la profundización del camino descendente de los rendimientos de los bonos norteamericanos y de otros gobiernos. Los bonos corporativos de investment grade tienen más potencial de apreciación que los denominados High Yield dado o de mercados emergentes. Los primeros mencionados están más correlacionados los bonos del tesoro menos influenciado con influenciados por el mercado de acciones, (que se encuentra en máximos históricos) que los últimos.

<i>Clase</i>	<i>Renta Fija</i>
<i>Activo</i>	<i>ProShares S&P 500 Bond ETF</i>
<i>Ticket</i>	<i>SPXB</i>
<i>Fecha</i>	<i>01/08/2019</i>
<i>Cantidad</i>	<i>150</i>
<i>Precio</i>	<i>86,27</i>
<i>Costo total</i>	<i>12.945,45</i>
<i>% de la cartera</i>	<i>10%</i>
<i>Descripción</i>	<i>Es un ETF compuesto íntegramente por bonos corporativos de empresas del SP&500. Este ETF tiene como benchmark al índice que tomamos nosotros como referencia</i>
<i>Objetivo</i>	<i>La compra de este activo es de mediano plazo. Cuando consideremos que la baja de tasas llegue a su fin se evaluará pasar a bonos de High Yield en busca de mayor rendimiento. La ganancia con este ETF se da más por la apreciación que por el dividendo que paga.</i>
<i>Características</i>	<i>Beta 3Y: 0,00</i> <i>Distribution Yield: 3,12%</i> <i>Expense Ratio: 0,15%</i>

• Egresos

Se vende el ETF de mercados emergentes, (EMB), que presenta mayor volatilidad ante correcciones del mercado de acciones.

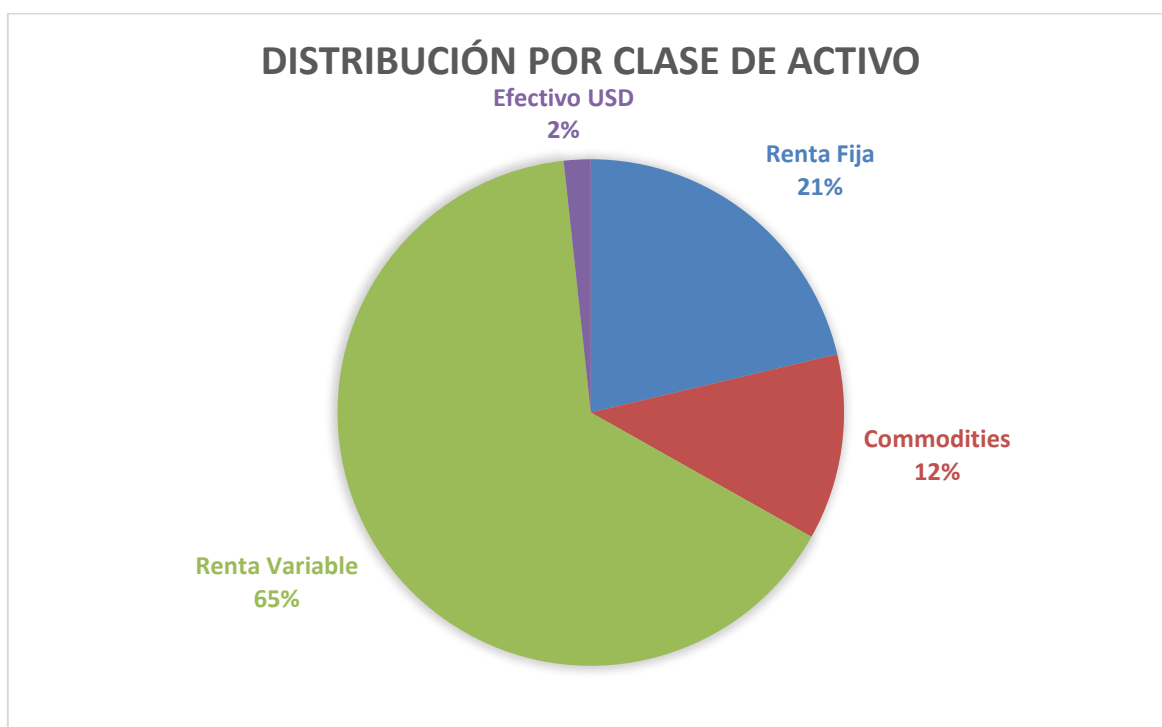
Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD
01/08/2019	Venta	EMB	100	113,75	4,95	11.370,05

- Cuenta corriente internacional

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						111.557,34
29/05/2019	Compra	EMB	300	109,56	4,95	-32.872,95	78.684,39
29/05/2019	Compra	LQD	300	119,86	4,95	-35.962,95	42.721,44
29/05/2019	Compra	IAU	3.000	12,25	4,95	-36.754,95	5.966,49
31/05/2019	Saldo 1						5.966,49
03/06/2019	Dividendos	EMB	300	0,46		137,70	6.104,19
03/06/2019	Dividendos	LQD	300	0,35		105,30	6.209,49
04/06/2019	Venta	EMB	200	110,05	4,95	22.005,05	28.214,54
04/06/2019	Venta	LQD	200	120,93	4,95	24.181,05	52.395,59
04/06/2019	Venta	IAU	2.000	12,70	4,95	25.395,05	77.790,64
04/06/2019	Compra	USMV	500	60,05	4,95	-30.029,95	47.760,69
04/06/2019	Compra	XLK	500	72,99	4,95	-36.499,95	11.260,74
14/06/2019	Saldo 2						11.260,74
17/06/2019	Venta	USMV	400	61,41	4,95	24.559,05	35.819,79
17/06/2019	Compra	MSFT	100	132,85	4,95	-13.289,95	22.529,84
17/06/2019	Compra	MA	40	259,20	4,95	-10.372,95	12.156,89
17/06/2019	Compra	IEO	200	52,49	4,95	-10.502,95	1.653,94
28/06/2019	Saldo 3						1.653,94
01/07/2019	Dividendos	EMB	100	0,438		43,79	1.697,73
01/07/2019	Dividendos	LQD	100	0,355		35,50	1.733,23
15/07/2019	Venta	IEO	200	54,940	4,95	10.983,05	12.716,28
16/07/2019	Compra	USMV	200	63,36	4,95	-12.676,95	39,33
16/07/2019	Saldo 4						39,33
19/07/2019	Venta	XLK	200	80,69	4,95	16.133,05	16.172,38
19/07/2019	Compra	USMV	200	62,89	4,95	-12.582,95	3.589,43
31/07/2019	Saldo 5						3.589,43
01/08/2019	Dividendos	EMB	100	0,418		41,83	3.631,26
01/08/2019	Dividendos	LQD	100	0,367		36,72	3.667,98
01/08/2019	Venta	EMB	100	113,75	4,95	11.370,05	15.038,03
01/08/2019	Compra	SPXB	150	86,2700	4,95	-12.945,45	2.092,58
16/08/2019	Saldo 6 (Final)						2.092,58

■ Exposición de la cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	ProShares S&P 500® Bond ETF	SPXB	150	88,26	13.239,00	11%
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	127,84	12.784,00	10%
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	14,49	14.490,00	12%
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	500	62,98	31.490,00	26%
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	300	78,26	23.478,00	19%
Renta Variable	Microsoft	MSFT	100	136,13	13.613,00	11%
Renta Variable	Mastercard	MA	40	274,21	10.968,40	9%
Efectivo USD					2.092,58	2%
Total Cartera al 31/07/2019					122.154,98	100%

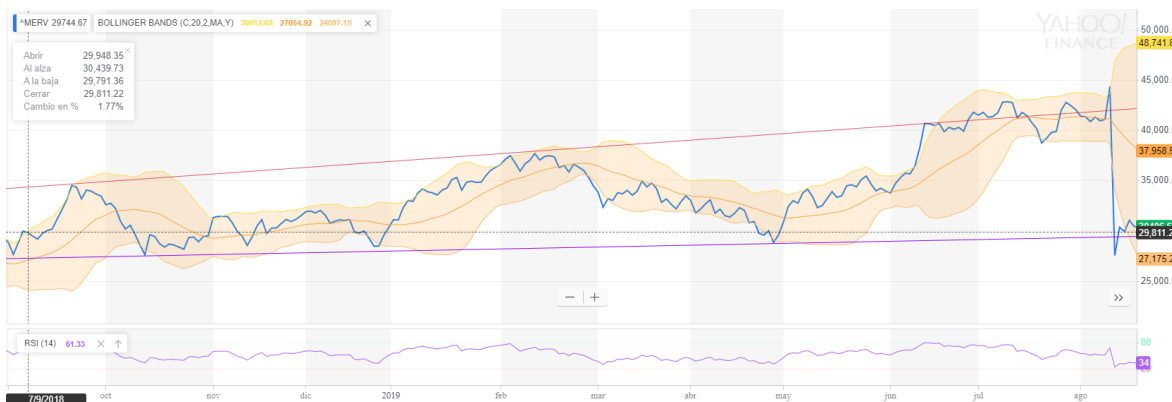


Cartera doméstica

Análisis de la coyuntura doméstica

■ Mercados e Indicadores financieros Internacionales

	31/07/2019	16/08/2019	Variación	%
Dólar A3500	43,8692	55,0000	11,1308	25,37%
Riesgo País	781	1.653	-122 pb	111,65%
Leliq	60,396%	74,972%	-1,050 pb	24,13%
IBIAMC	19.130,788	16.395,789	-2.735,00	-14,30%
S&P Merval	42.057,77	30.406,65	-11651,12	-27,70%
S&P Merval (USD)	958,71	552,85	-405,86	-42,33%
Soja (USD)	317,21	318,59	1,38	0,44%

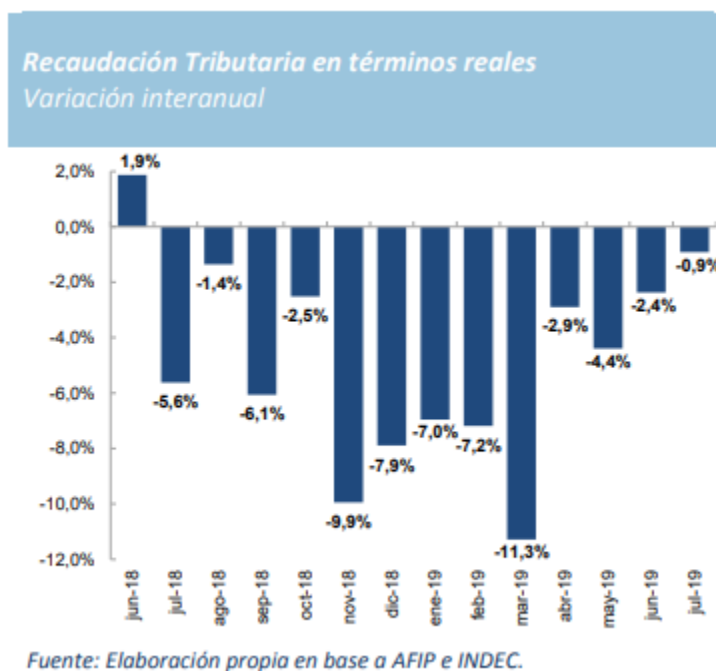


Como resultado, (inesperado en su magnitud), de las elecciones primarias el dólar tuvo una fuerte suba al igual que el riesgo país., al tiempo que se desplomaron las cotizaciones de las acciones, y los bonos en magnitudes históricas.

- **Noticias relevantes**

- **01/08/2019 Recaudación impositiva (Julio)**

- ✓ La recaudación impositiva del mes de julio fue de ARS 450.909,8 millones, (+53,4% i.a.) y -0,8% con respecto al mes anterior. Este valor es levemente menor a la inflación del período, (+54%). Sin embargo, la brecha entre ambas se viene acortando por cuarto mes consecutivo. Los mayores aumentos porcentuales están relacionados con el comercio exterior seguidos por bienes personales y ganancias. Excluidos estos ítems, el aumento del resto de los componentes estuvo en promedio por debajo de la inflación en la comparación interanual. Esto indica que la reactivación no está siendo pareja.



- **06/08/2019 Producción industrial manufacturera (Junio)**

- ✓ La producción industrial manufacturera cayó 6,9% i.a. y 1,8% contra el mes anterior cortando la serie de dos subas intermensuales. Esto indica que la industria va a tardar más en recuperarse que otros sectores de la economía.

- **09/08/2019 Euforia**

- ✓ El día viernes anterior a las PASO, el mercado reaccionó eufórico ante versiones de que el resultado de la votación podría ofrecer número no tan malos para el oficialismo.

- **11/08/2019 PASO**

- ✓ Las elecciones primarias abiertas simultáneas y obligatorias, (PASO), llevadas a cabo el domingo 11 de agosto dieron como resultado victorias del frente opositor; en todo el casi todo el país. La fórmula para presidente del Frente de Todos obtuvo un 47,65% del total del padrón, frente a un 32,08% de Juntos por el Cambio. Si bien se esperaba que el frente opositor obtuviera más votos, no se esperaba que la diferencia fuera tan grande. Esto provocó un shock en la coalición gobernante y un posterior lunes negro en el mercado bursátil, con caídas de acciones de alrededor de un 50% en dólares y derrumbe de la cotización de los bonos y aumento significativo de la cotización del dólar.

- **15/08/2019 Índice de precios al consumidor (Julio)**

- ✓ El índice de precios al consumidor de junio fue de 2,2% a nivel país. En los últimos 12 meses alcanzó un valor de términos anualizados de 54,4%. La inflación mensual bajó por cuarto mes consecutivo. Sin embargo, se estima que en los próximos meses vuelva a elevarse y se cancele el ciclo bajista, como consecuencia del gran salto del dólar ocurrido el lunes posterior a las PASO. El dólar BNA había cerrado el viernes 8 en \$46,20 y llegó a tocar un máximo de \$63 el miércoles 14 ante el nerviosismo generalizado por el resultado de las elecciones.

Conclusión: Como consecuencia del resultado de las elecciones primarias, el país entró en una situación de gran inestabilidad. Todas las estimaciones de crecimiento, inflación, balanza comercial y fiscal quedaron sin efecto. Estimamos que esta situación va a continuar hasta que haya respuestas por el lado político. No es posible en estos momentos hacer proyecciones. Por lo cual se recomienda esperar y ver como se desarrollan los acontecimientos.

Evolución de la cartera doméstica

- **Ingresos**

Con fecha primero de agosto, se decidió comprar un put de Galicia por el total de la tenencia y comprar dólar futuro agosto. En ambos casos como cobertura frente a las elecciones, (PASO).

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total ARS
01/08/2019	Compra	GFGV150.AG	6.000	4,477	346,25	27.208,25
01/08/2019	Compra	DOAGO19	30.000	45,865	8.324,50	8.324,50
15/08/2019	Compra	GFGV99.OOC	6.000	5,000	386,70	30.386,70

- **Egresos**

Con fecha 15 de agosto, en virtud del resultado de las elecciones y del vencimiento de opciones de agosto, se toma ganancia de la opción de Galicia y se renueva a octubre.

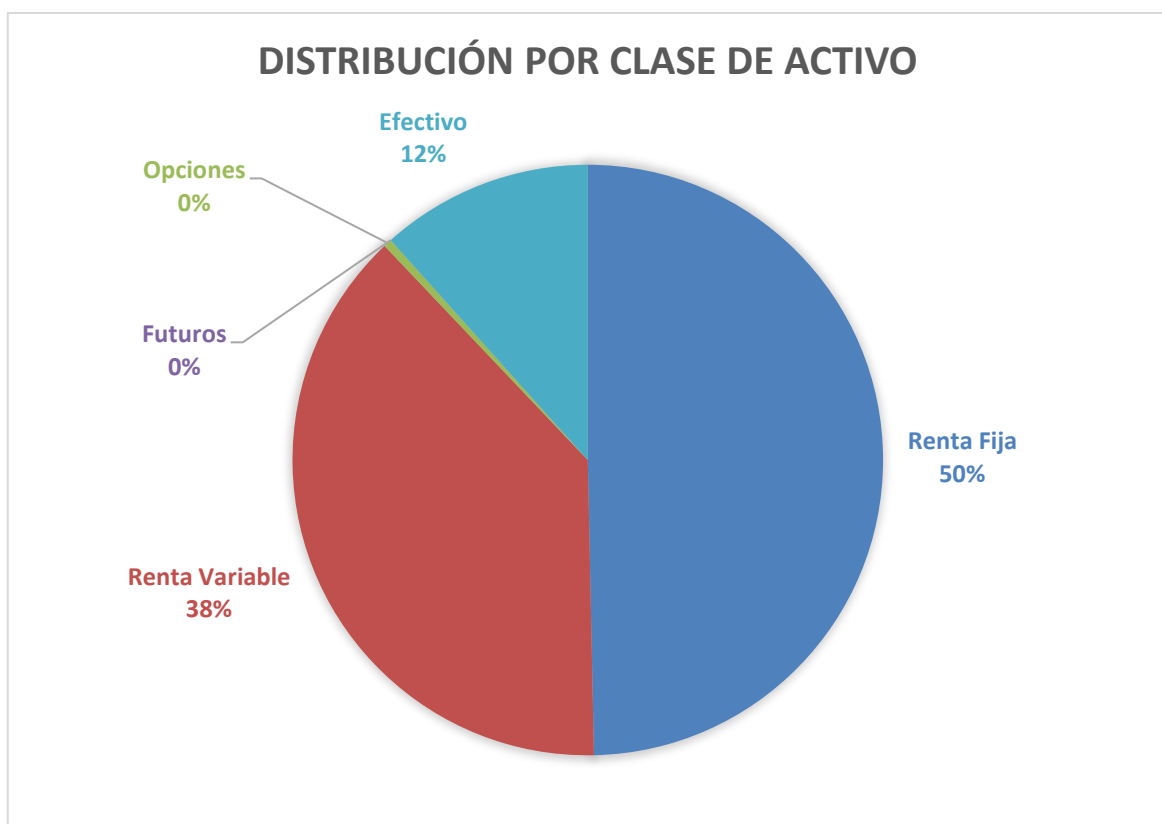
Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total ARS
15/08/2019	Venta	GFGV150.AG	6.000	45,000	3.480,30	266.519,70

- Cuenta corriente doméstica

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)	Total ARS	Saldo ARS	Total USD	Saldo USD
24/05/2019	Saldo Inicial						5.000.000,00		
24/05/2019	Suscripción	AdCap Pesos Plus	500.000	3,78614		-1.893.070,00	3.106.930,00		
31/05/2019	Compra	TC21	10.000	150,00	7.650,00	-1.507.650,00	1.599.280,00		
31/05/2019	Compra	AY24	50.000	30,21	7.703,55	-1.518.203,55	81.076,45		
31/05/2019	Saldo 1						81.076,45		-
03/06/2019	Rescate	AdCap Pesos Plus	500.000	3,831772		1.915.886,00	1.996.962,45		
03/06/2019	Compra	BMA	3.000	225,05	5.441,71	-680.591,71	1.316.370,74		
03/06/2019	Compra	GGAL	6.000	112,10	5.421,16	-678.021,16	638.349,59		
03/06/2019	Compra	PAM	13.000	45,60	4.777,97	-597.577,97	40.771,62		
14/06/2019	Saldo 2						40.771,62		-
24/06/2019	Venta	AY24	50.000	31,23	7.963,65	1.553.536,35	1.594.307,97		
24/06/2019	Compra	USD	30.000	42,44		-1.273.200,00	321.107,97	30.000,00	30.000,00
24/06/2019	Suscripción	UO9D	30.000	0,98938	3.310,32	-3.310,32	317.797,65	-29.681,40	318,60
28/06/2019	Saldo 3						317.797,65		318,60
15/07/2019	Venta	PAM	13.000	56,85	5.956,74	733.093,26	1.050.890,90		318,60
15/07/2019	Compra	MELI	40	13.720,00	4.423,33	-553.223,33	497.667,58		318,60
15/07/2019	Compra	GLNT	200	2.283,00	3.680,20	-460.280,20	37.387,38		318,60
16/07/2019	Saldo 4						37.387,38		318,60
18/07/2019	Venta	TC21	10.000	173,00	8.823,00	1.721.177,00	1.758.564,38		318,60
18/07/2019	Compra	PARY	25.000	25,60	3.264,00	-643.264,00	1.115.300,38		318,60
18/07/2019	Compra	USD	20.000	42,45		-849.000,00	266.300,38	20.000,00	20.318,60
18/07/2019	Suscripción	MILATMA	20	985,76			266.300,38	-19.715,20	603,40
31/07/2019	Saldo 5						266.300,38		603,40
01/08/2019	Compra	GFGV150.AG	6.000	4,477	346,25	-27.208,25	239.092,13		603,40
01/08/2019	Compra	DOAGO19	30.000	45,865	8.324,50	-8.324,50	230.767,63		603,40
15/08/2019	Venta	GFGV150.AG	6.000	45,000	3.480,30	266.519,70	497.287,33		603,40
15/08/2019	Compra	GFGV99.OOC	6.000	5,000	386,70	-30.386,70	466.900,63		603,40
16/08/2019	Acreditación (*)	DOAGO19	30.000	55,000	1.658,00	272.392,00	739.292,63		603,40
16/08/2019	Saldo 6 (Final)						739.292,63		603,40
(*) Suma de todas las acrditaciones diarias al 16/08/2019									

■ **Exposición de la cartera doméstica**

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	52,52	1.575.585,00	24%
Renta Fija	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25.000	25,40	635.000,00	10%
Renta Fija	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20	54.363,65	1.087.273,00	16%
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3.000	217,15	651.450,00	10%
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	100,65	603.900,00	9%
Renta Variable	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	18.000,00	720.000,00	11%
Renta Variable	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	2.821,00	564.200,00	8%
Opciones	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 99, AGO 2019	GFGV99.OOC	6.000	5,00	30.000,00	0%
Futuros	DOAGO19	DOAGO19	30.000		-	0%
Efectivo	ARS				739.292,63	11%
Efectivo	USD		603,40	55,00	33.187,00	0%
Total Cartera al 16/08/2019					6.639.887,63	100%

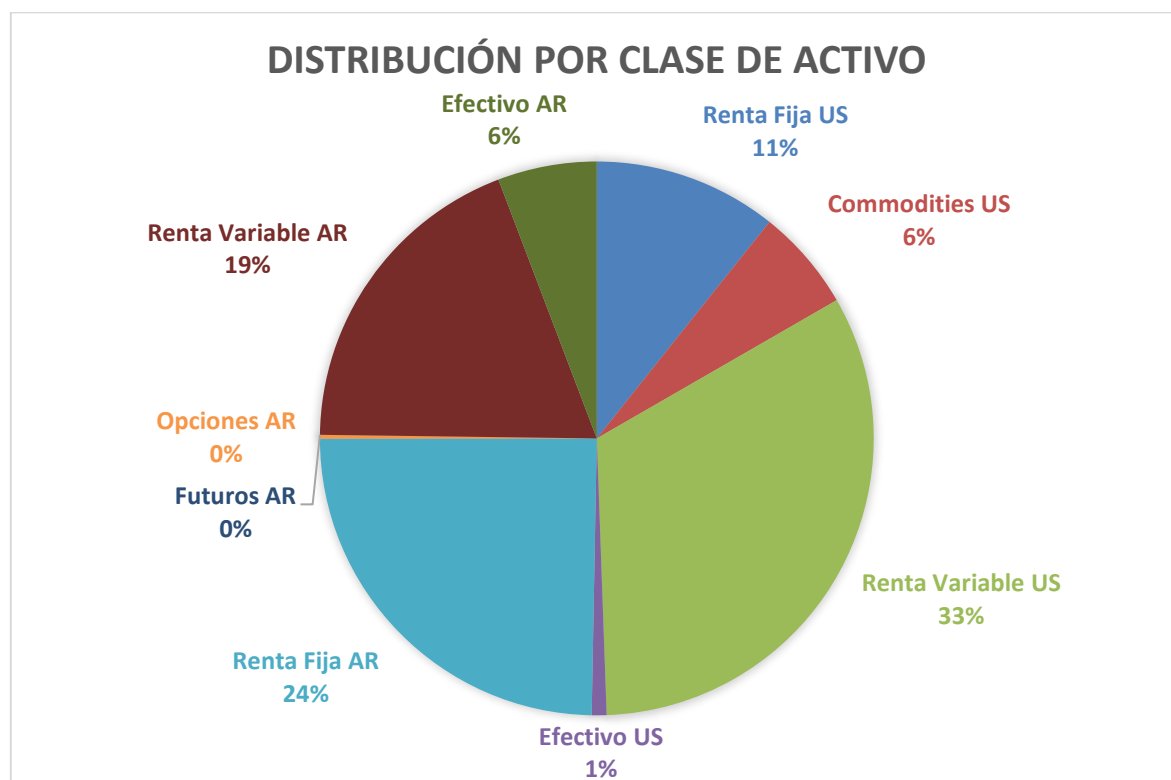


Cartera combinada

Evolución de la cartera combinada

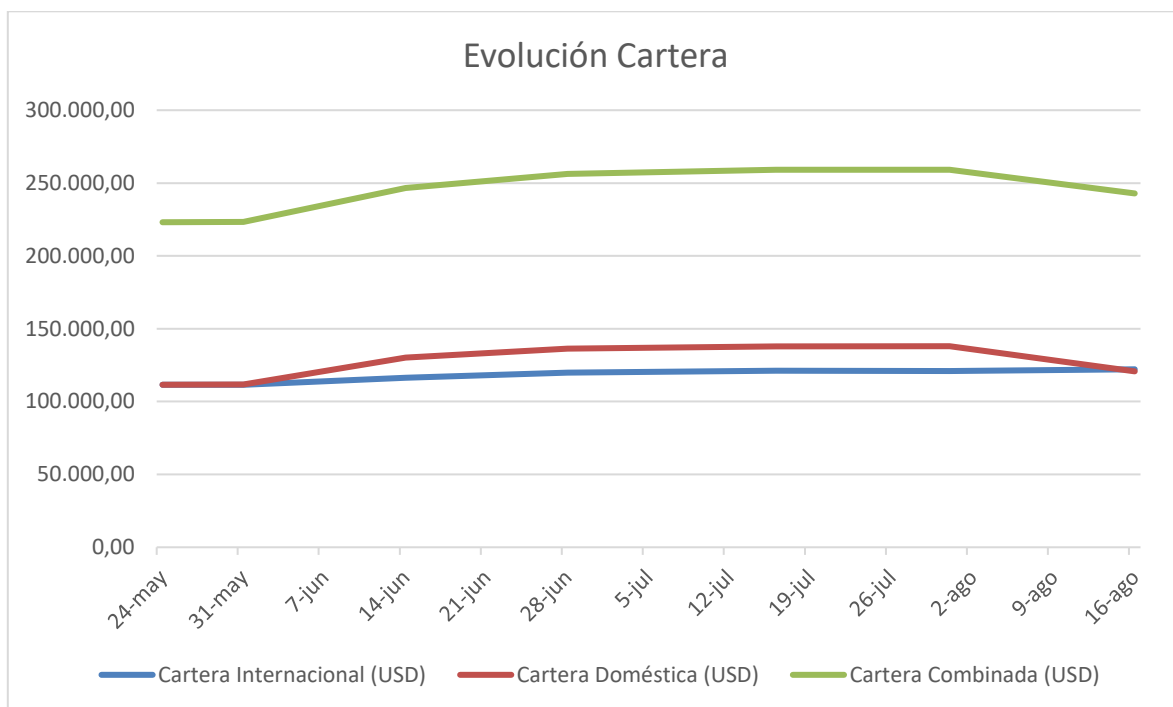
■ Exposición de la cartera combinada (USD)

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Cotización	Importe	%
Renta Fija US	ProShares S&P 500 Bond ETF	SPXB	150	88,26	13.239,00	5%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	127,84	12.784,00	5%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	14,49	14.490,00	6%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	500	62,98	31.490,00	13%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	300	78,26	23.478,00	10%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	136,13	13.613,00	6%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	274,21	10.968,40	5%
Efectivo US					2.092,58	1%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	0,95	28.647,00	12%
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25.000	0,46	11.545,45	5%
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20	988,43	19.768,60	8%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	3,95	11.844,55	5%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	1,83	10.980,00	5%
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	327,27	13.090,91	5%
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	51,29	10.258,18	4%
Opciones AR	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 99, OCTUBRE	GFGV99.00C	6.000	0,09	545,45	0%
Futuro AR	Futuro Dólar Agosto	DOAGO	30.000			0%
Efectivo AR	ARS				13.441,68	6%
Efectivo AR	USD				603,40	0%
Total Cartera al 16/08/2019					242.880,21	100%



■ Evolución de la cartera combinada (USD)

Cartera	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	31-jul	16-ago
Cartera Internacional (USD)	111.557,34	111.632,49	116.315,74	119.944,14	121.194,13	121.039,23	122.154,98
Cartera Doméstica (USD)	111.557,34	111.755,31	130.198,46	136.334,72	137.943,04	138.005,67	120.725,23
Cartera Combinada (USD)	223.114,68	223.387,80	246.514,20	256.278,86	259.137,17	259.044,90	242.880,21



■ Análisis de rendimientos

● Ganancias no realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
Renta Fija US	ProShares S&P 500 Bond ETF	SPXB	150	01/08/2019	12.945,45	13.239,00	2,27%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	29/05/2019	11.987,65	12.784,00	6,64%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	1.000	29/05/2019	12.251,65	14.490,00	18,27%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	6.005,99	6.298,00	4,86%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	200	16/07/2019	12.676,95	12.596,00	-0,64%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	200	19/07/2019	12.582,95	12.596,00	0,10%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	300	04/06/2019	21.899,97	23.478,00	7,21%
Renta Variable US	Microsoft	MSFT	100	17/06/2019	13.289,95	13.613,00	2,43%
Renta Variable US	Mastercard	MA	40	17/06/2019	10.372,95	10.968,40	5,74%
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30.000	24/06/2019	29.681,40	28.647,00	-3,49%
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25.000	18/07/2019	15.153,45	11.545,45	-23,81%
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20	18/08/2019	19.715,20	19.768,60	0,27%
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA	3.000	03/06/2019	15.168,08	11.844,55	-21,91%
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6.000	03/06/2019	15.110,79	10.980,00	-27,34%
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40	15/07/2019	13.017,02	13.090,91	0,57%
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT	200	15/07/2019	10.830,12	10.258,18	-5,28%
Opciones AR	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 99, OCTUBRE	GFGV99.OOC	6.000	15/08/2019	530,77	545,45	2,77%
Total al 16/08/2019					233.220,34	226.742,55	-2,78%

- **Ganancias realizadas**

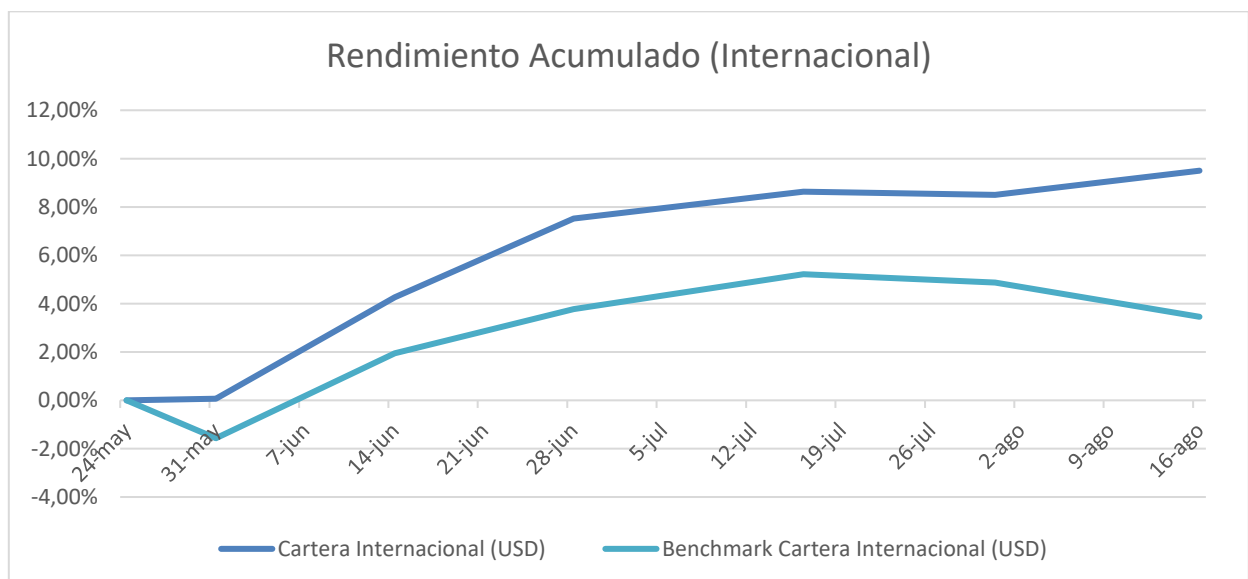
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	200	29/05/2019	03/06/2019	21.915,30	22.005,05	0,41%
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	200	29/05/2019	03/06/2019	23.975,30	24.181,05	0,86%
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU	2.000	29/05/2019	03/06/2019	24.503,30	25.395,05	3,64%
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus		500.000	24/05/2019	03/06/2019	42.237,17	42.698,60	1,09%
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV	100	04/06/2019	17/06/2019	24.023,96	24.559,05	2,23%
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24	50.000	31/05/2019	24/06/2019	33.918,76	36.605,47	7,92%
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO	200	17/06/2019	15/07/2019	10.502,95	10.983,05	4,57%
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM	13.000	03/06/2019	15/07/2019	13.317,98	17.249,25	29,52%
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21	10.000	31/05/2019	18/07/2019	33.682,98	40.545,99	20,38%
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	200	04/06/2019	19/07/2019	14.599,98	16.133,05	10,50%
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	29/05/2019	01/08/2019	10.957,65	11.370,05	3,76%
Opciones AR	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 150 AGOSTO	GFGV150.AG	6.000	01/08/2019	15/08/2019	613,35	4.655,37	659,01%
Futuros AR	Futuro Dólar Agosto	DOAGO	30.000				4.952,58	
Total al 16/08/2019						254.248,68	281.333,61	10,65%

- **Dividendos**

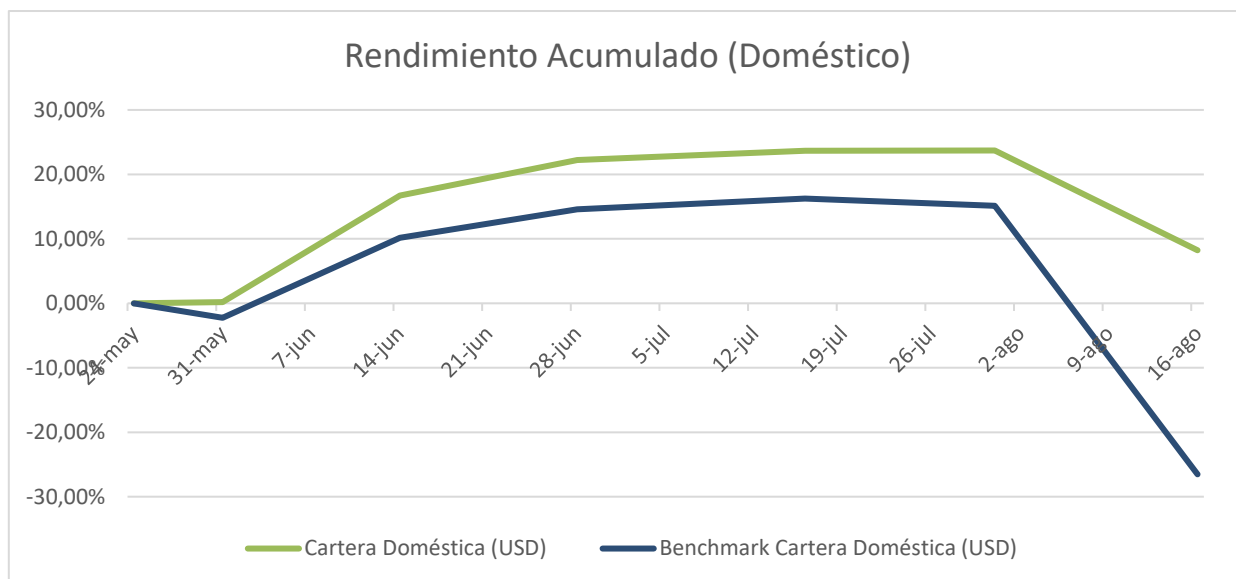
Fecha	Título	Símbolo	Cantidad	Valor	Total
03/06/2019	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	300	0,46	137,70
03/06/2019	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	300	0,351	105,30
01/07/2019	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	0,438	43,79
01/07/2019	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	0,36	35,50
01/08/2019	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB	100	0,42	41,83
01/08/2019	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD	100	0,37	36,72
Total al 16/08/2019					400,84

- **Comparación con el benchmark**

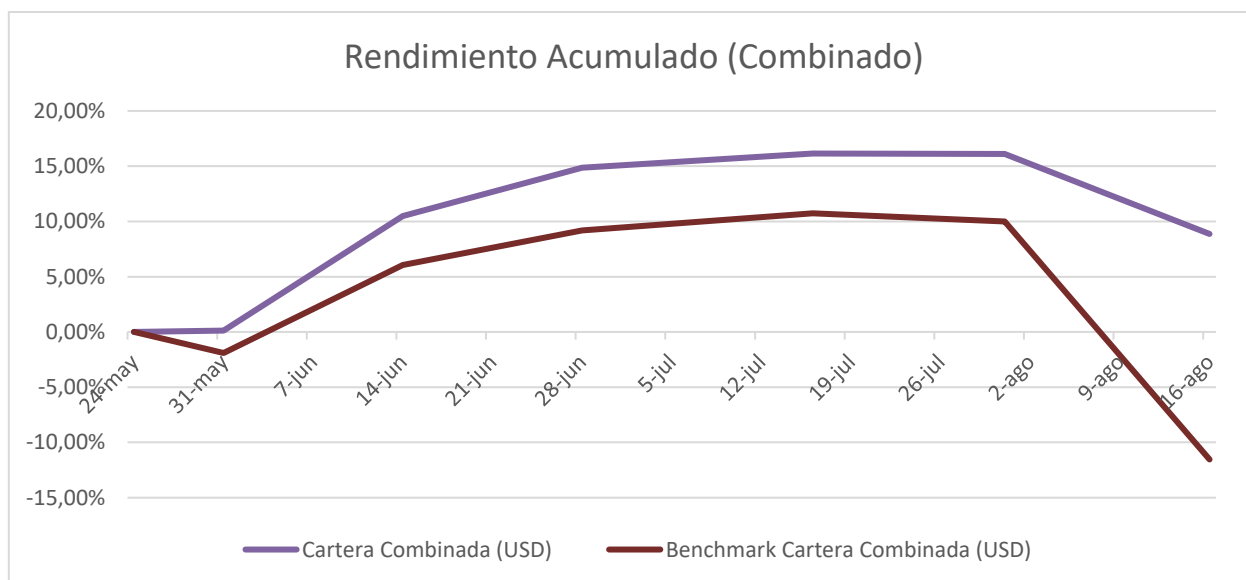
Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	31-jul	16-ago
Cartera Internacional (USD)	0,00%	0,07%	4,27%	7,52%	8,64%	8,50%	9,50%
Benchmark Cartera Internacional (USD)	0,00%	-1,57%	1,95%	3,78%	5,22%	4,87%	3,45%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	31-jul	16-ago
Cartera Doméstica (USD)	0,00%	0,18%	16,71%	22,21%	23,65%	23,71%	8,22%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0,00%	-2,27%	10,14%	14,60%	16,25%	15,14%	-26,53%



Rendimiento Acumulado	24-may	31-may	14-jun	28-jun	16-jul	31-jul	16-ago
Cartera Combinada (USD)	0,00%	0,12%	10,49%	14,86%	16,15%	16,10%	8,86%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0,00%	-1,92%	6,05%	9,19%	10,73%	10,01%	-11,54%



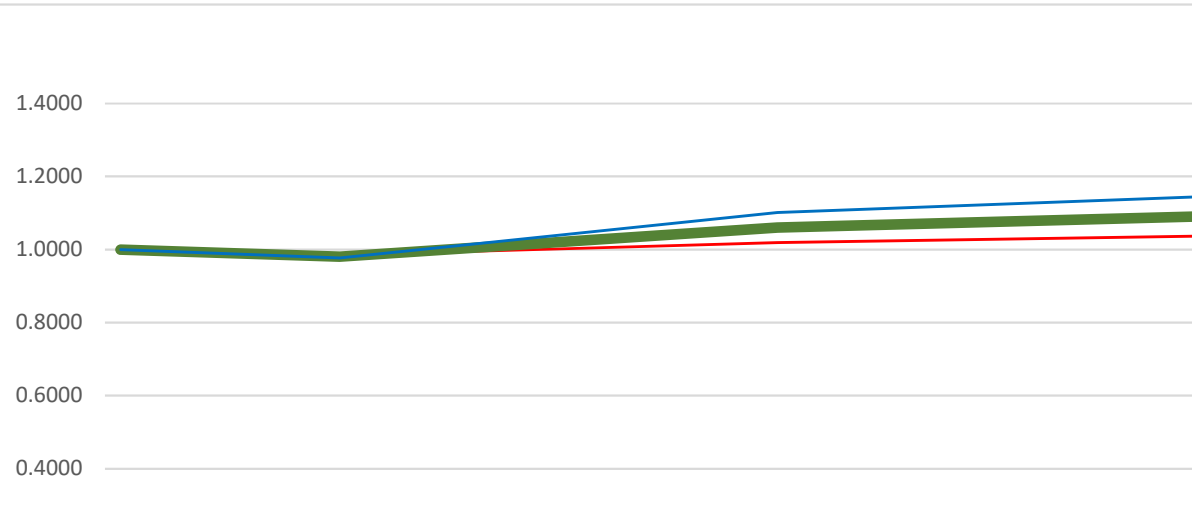
RESUMEN

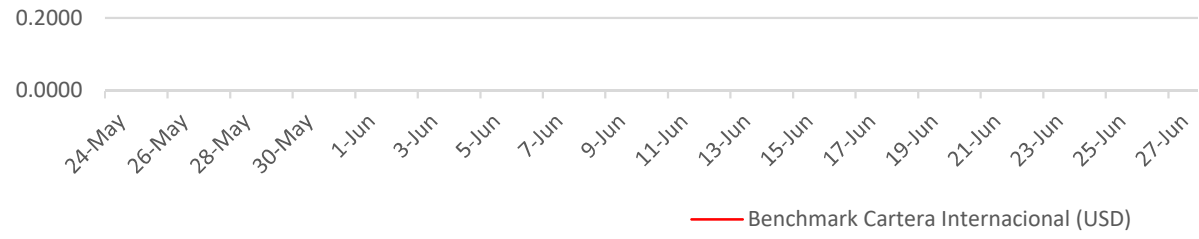
Cartera	Saldo Inicial 24/05	Saldo Final 16/08	Ganancia	Rendimiento
Internacional (USD)	111.557,34	122.154,98	10.597,64	9,50%
Doméstica (ARS)	5.000.000,00	6.639.887,63	1.639.887,63	32,80%
Doméstica (USD)	111.557,34	120.725,23	9.167,89	8,22%
Combinada (USD)	223.114,68	242.880,21	19.765,53	8,86%

Tipo de Activo	Asignación Estratégica	Rango
Cartera internacional	%	
Efectivo	0%	0 - 20%
Renta Fija	30%	10 - 40%
Renta Variable	70%	40 - 80%
Cartera en doméstica	%	
Efectivo	0%	0 - 20%
Renta Fija	60%	30 - 80%
Renta Variable	40%	20 - 60%
Cartera en combinada	%	
Cartera Internacional	50%	
Cartera Doméstica	50%	

Indices de referencia	24-May	31-May
S&P 500 High Yield Corporate Bond Index	456.84	460.87
SP500	2,826.06	2,752.06
Bonos IAMC	17,727.43	17,401.87
S&P Merval	35,084.92	33,949.53
Dólar	44.82	44.76

Benchmark	24-May	31-May
Benchmark Cartera Internacional (USD)	1.0000	0.9843
Benchmark Cartera Doméstica (ARS)	1.0000	0.9760
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	1.0000	0.9773
Benchmark Cartera Combinada (USD)	1.0000	0.9808

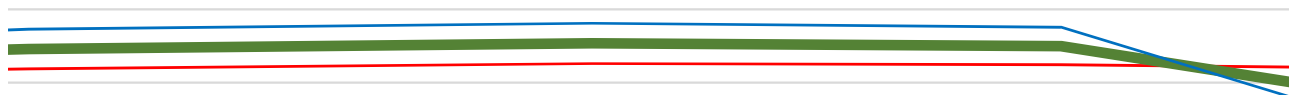


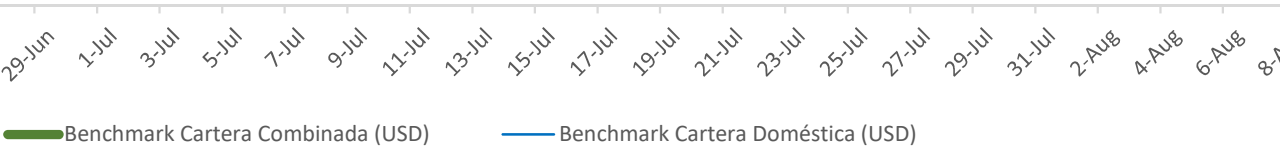


14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
463.56	470.73	469.16	472.77
2,886.98	2,941.76	3,004.04	2,980.38
18,287.59	18,000.77	18,615.14	19,130.79
40,487.61	41,796.36	41,788.26	42,057.77
43.97	42.46	42.66	43.87

14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
1.0195	1.0378	1.0522	1.0487
1.0806	1.0858	1.1065	1.1270
1.1014	1.1460	1.1625	1.1514
1.0605	1.0919	1.1073	1.1001

Evolución Benchmark





16-Aug

485.77

2,888.68

16,395.79

30,406.65

55.00

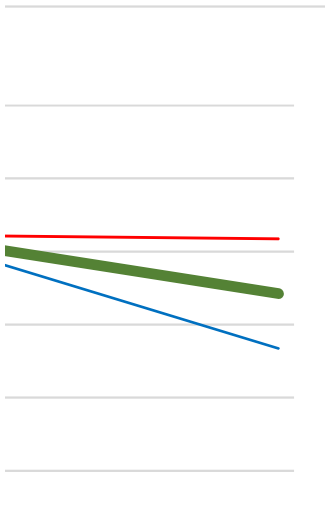
16-Aug

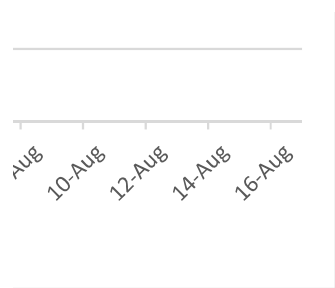
1.0345

0.9016

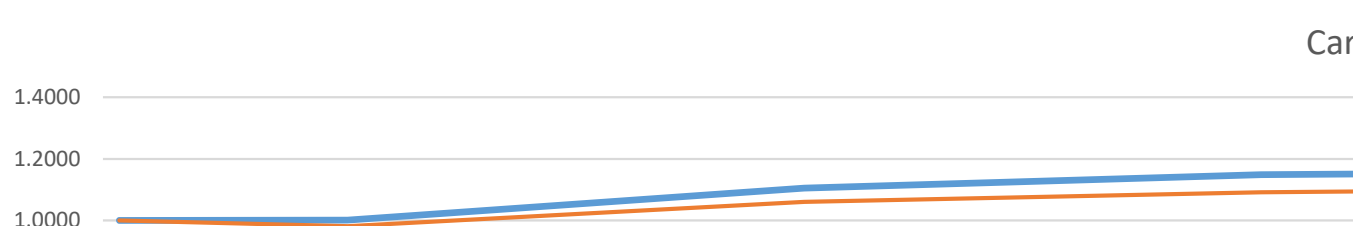
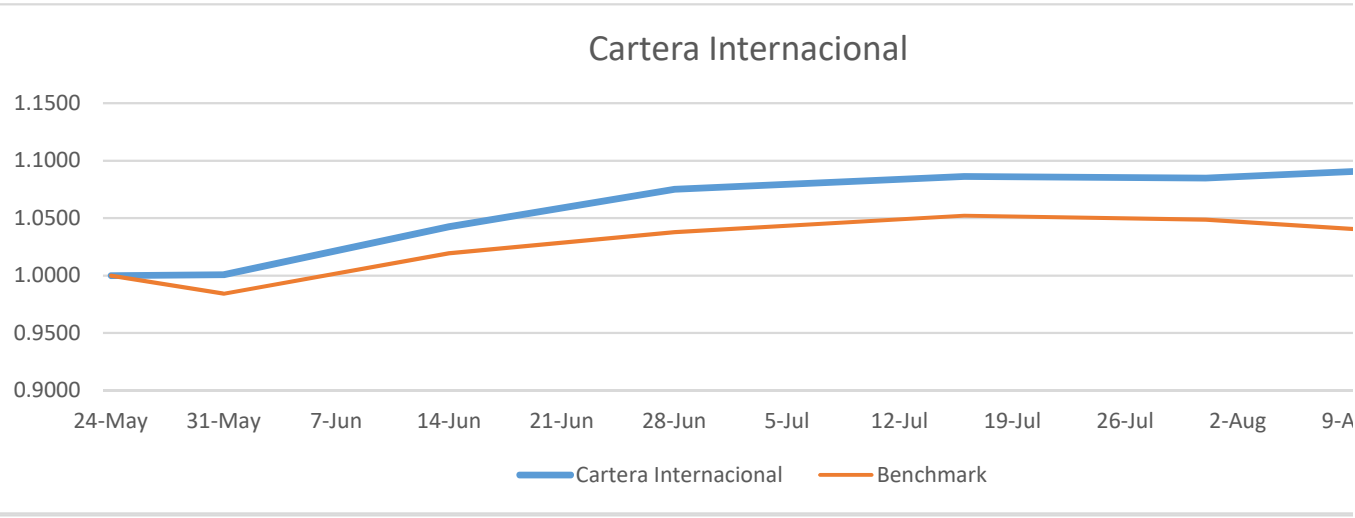
0.7347

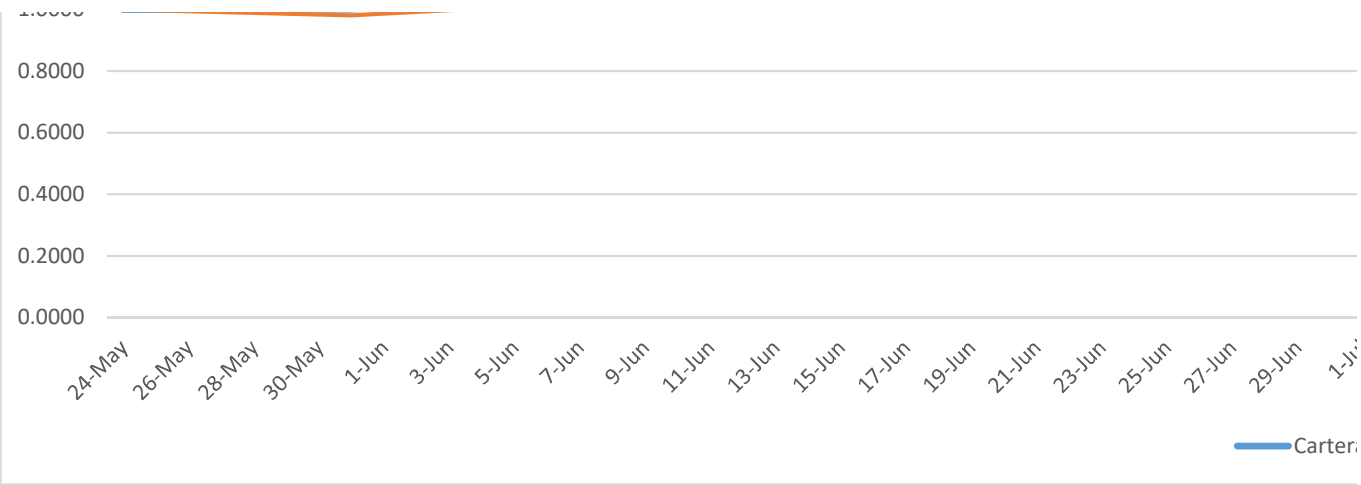
0.8846





Cartera	24-May	31-May
Cartera Internacional (USD)	111,557.34	111,632.49
Cartera Doméstica (ARS)	5,000,000.00	5,002,167.75
Cartera Doméstica (USD)	111,557.34	111,755.31
Cartera Combinada (USD)	223,114.68	223,387.80
Cartera Normalizada	24-May	31-May
Cartera Internacional (USD)	1.0000	1.0007
Cartera Doméstica (USD)	1.0000	1.0018
Cartera Combinada (USD)	1.0000	1.0012
Benchmark	24-May	31-May
Benchmark Cartera Internacional (USD)	1.0000	0.9843
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	1.0000	0.9773
Benchmark Cartera Combinada (USD)	1.0000	0.9808
Rendimiento Acumulado	24-May	31-May
Cartera Internacional (USD)	0.00%	0.07%
Cartera Doméstica (ARS)	0.00%	0.04%
Cartera Doméstica (USD)	0.00%	0.18%
Cartera Combinada (USD)	0.00%	0.12%
Benchmark Cartera Internacional (USD)	0.00%	-1.57%
Benchmark Cartera Doméstica (ARS)	0.00%	-2.40%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0.00%	-2.27%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0.00%	-1.92%
		197.97



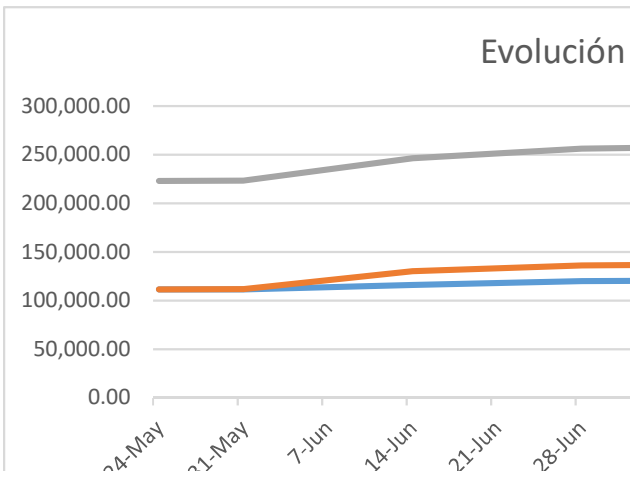


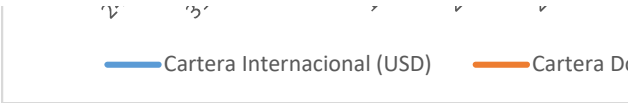
Rendimiento Acumulado	24-May	31-May
Cartera Internacional (USD)	0.00%	0.07%
Benchmark Cartera Internacional (USD)	0.00%	-1.57%

Rendimiento Acumulado	24-May	31-May
Cartera Doméstica (USD)	0.00%	0.18%
Benchmark Cartera Doméstica (USD)	0.00%	-2.27%

Rendimiento Acumulado	24-May	31-May
Cartera Combinada (USD)	0.00%	0.12%
Benchmark Cartera Combinada (USD)	0.00%	-1.92%

Cartera	24-May	31-May
Cartera Internacional (USD)	111,557.34	111,632.49
Cartera Doméstica (USD)	111,557.34	111,755.31
Cartera Combinada (USD)	223,114.68	223,387.80



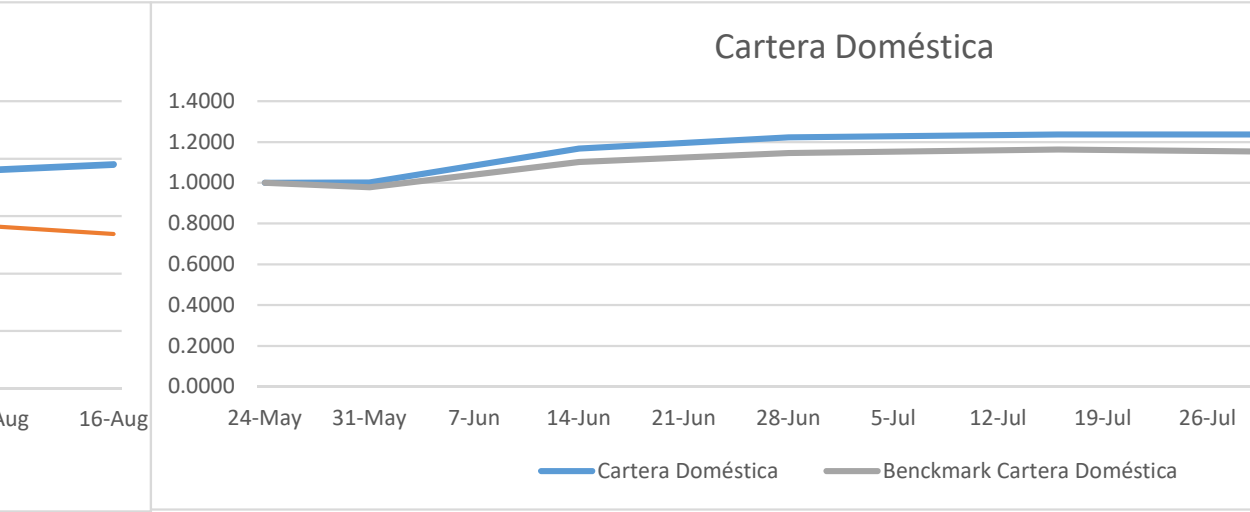


14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
116,315.74	119,944.14	121,194.13	121,039.23
5,724,826.45	5,789,181.35	5,884,650.06	6,054,198.53
130,198.46	136,334.72	137,943.04	138,005.67
246,514.20	256,278.86	259,137.17	259,044.90

14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
1.0427	1.0752	1.0864	1.0850
1.1671	1.2221	1.2365	1.2371
1.1049	1.1486	1.1615	1.1610

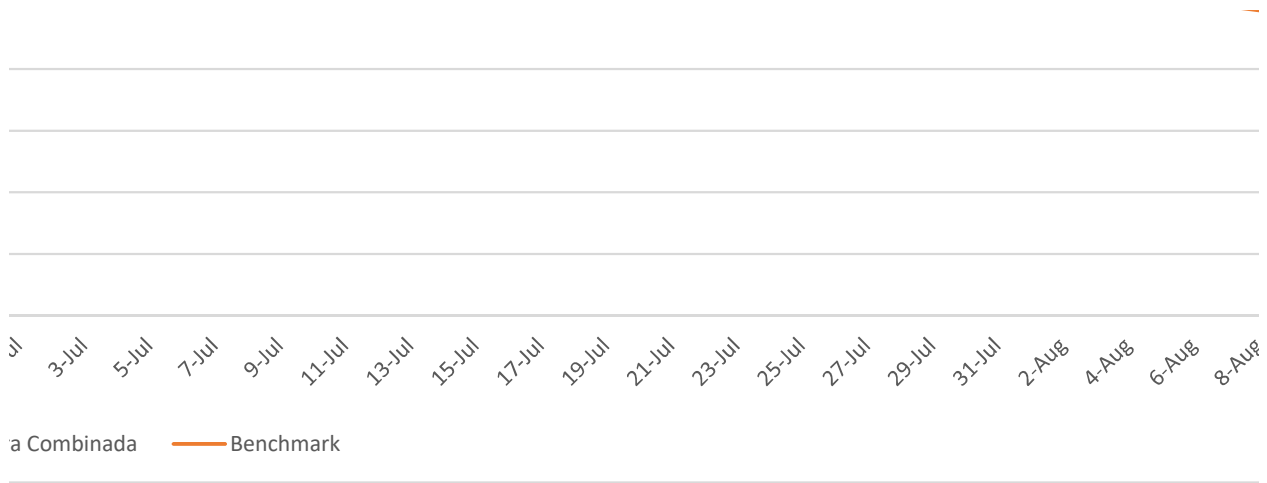
14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
1.0195	1.0378	1.0522	1.0487
1.1014	1.1460	1.1625	1.1514
1.0605	1.0919	1.1073	1.1001

14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
4.27%	7.52%	8.64%	8.50%
14.50%	15.78%	17.69%	21.08%
16.71%	22.21%	23.65%	23.71%
10.49%	14.86%	16.15%	16.10%
1.95%	3.78%	5.22%	4.87%
8.06%	8.58%	10.65%	12.70%
10.14%	14.60%	16.25%	15.14%
6.05%	9.19%	10.73%	10.01%
18,641.12	24,777.38	26,385.70	26,448.33



Cartera Combinada



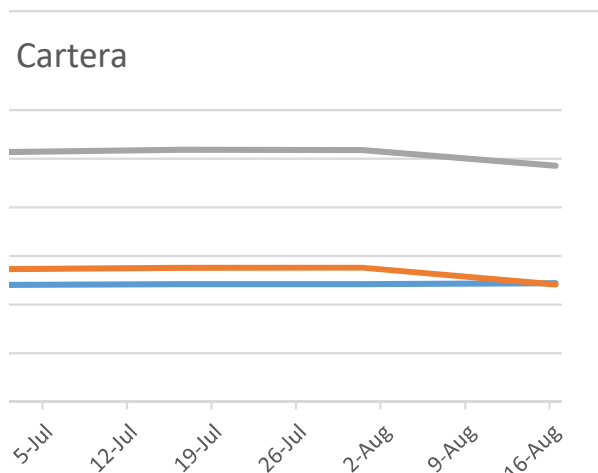


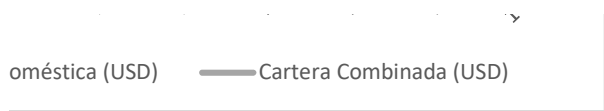
14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
4.27%	7.52%	8.64%	8.50%
1.95%	3.78%	5.22%	4.87%

14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
16.71%	22.21%	23.65%	23.71%
10.14%	14.60%	16.25%	15.14%

14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
10.49%	14.86%	16.15%	16.10%
6.05%	9.19%	10.73%	10.01%

14-Jun	28-Jun	16-Jul	31-Jul
116,315.74	119,944.14	121,194.13	121,039.23
130,198.46	136,334.72	137,943.04	138,005.67
246,514.20	256,278.86	259,137.17	259,044.90





16-Aug

122,154.98

6,639,887.63

120,725.23

242,880.21

16-Aug

1.0950

1.0822

1.0886

16-Aug

1.0345

0.7347

0.8846

16-Aug

9.50%

32.80%

8.22%

8.86%

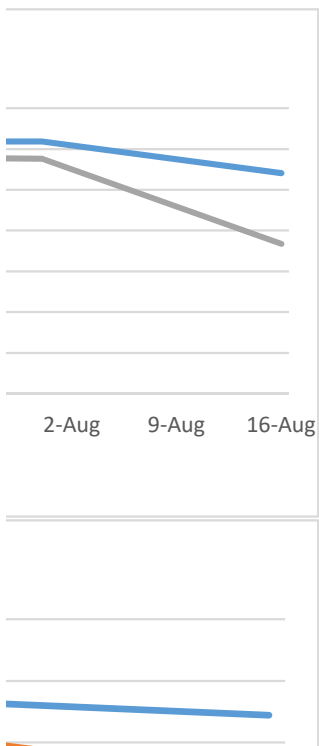
3.45%

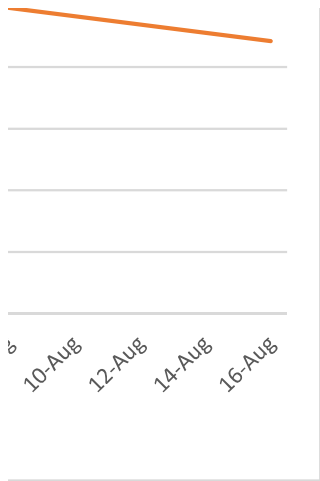
-9.84%

-26.53%

-11.54%

9,167.89





16-Aug

9.50%

3.45%

16-Aug

8.22%

-26.53%

16-Aug

8.86%

-11.54%

16-Aug

122,154.98

120,725.23

242,880.21

Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)
5/24/2019	Saldo Inicial				
5/29/2019	Compra	EMB	300	109.56	4.95
5/29/2019	Compra	LQD	300	119.86	4.95
5/29/2019	Compra	IAU	3,000	12.25	4.95
5/31/2019	Saldo 1				
6/3/2019	Dividendos	EMB	300	0.46	
6/3/2019	Dividendos	LQD	300	0.35	
6/4/2019	Venta	EMB	200	110.05	4.95
6/4/2019	Venta	LQD	200	120.93	4.95
6/4/2019	Venta	IAU	2,000	12.70	4.95
6/4/2019	Compra	USMV	500	60.05	4.95
6/4/2019	Compra	XLK	500	72.99	4.95
6/14/2019	Saldo 2				
6/17/2019	Venta	USMV	400	61.41	4.95
6/17/2019	Compra	MSFT	100	132.85	4.95
6/17/2019	Compra	MA	40	259.20	4.95
6/17/2019	Compra	IEO	200	52.49	4.95
6/28/2019	Saldo 3				
7/1/2019	Dividendos	EMB	100	0.438	
7/1/2019	Dividendos	LQD	100	0.355	
7/15/2019	Venta	IEO	200	54.940	4.95
7/16/2019	Compra	USMV	200	63.36	4.95
7/16/2019	Saldo 4				
7/19/2019	Venta	XLK	200	80.69	4.95
7/19/2019	Compra	USMV	200	62.89	4.95
7/31/2019	Saldo 5				
8/1/2019	Dividendos	EMB	100	0.418	
8/1/2019	Dividendos	LQD	100	0.367	
8/1/2019	Venta	EMB	100	113.75	4.95
8/1/2019	Compra	SPXB	150	86.2700	4.95
8/16/2019	Saldo 6 (Final)				

Total USD	Saldo USD
	111,557.34
-32,872.95	78,684.39
-35,962.95	42,721.44
-36,754.95	5,966.49
	5,966.49
137.70	6,104.19
105.30	6,209.49
22,005.05	28,214.54
24,181.05	52,395.59
25,395.05	77,790.64
-30,029.95	47,760.69
-36,499.95	11,260.74
	11,260.74
24,559.05	35,819.79
-13,289.95	22,529.84
-10,372.95	12,156.89
-10,502.95	1,653.94
	1,653.94
43.79	1,697.73
35.50	1,733.23
10,983.05	12,716.28
-12,676.95	39.33
	39.33
16,133.05	16,172.38
-12,582.95	3,589.43
	3,589.43
41.83	3,631.26
36.72	3,667.98
11,370.05	15,038.03
-12,945.45	2,092.58
	2,092.58

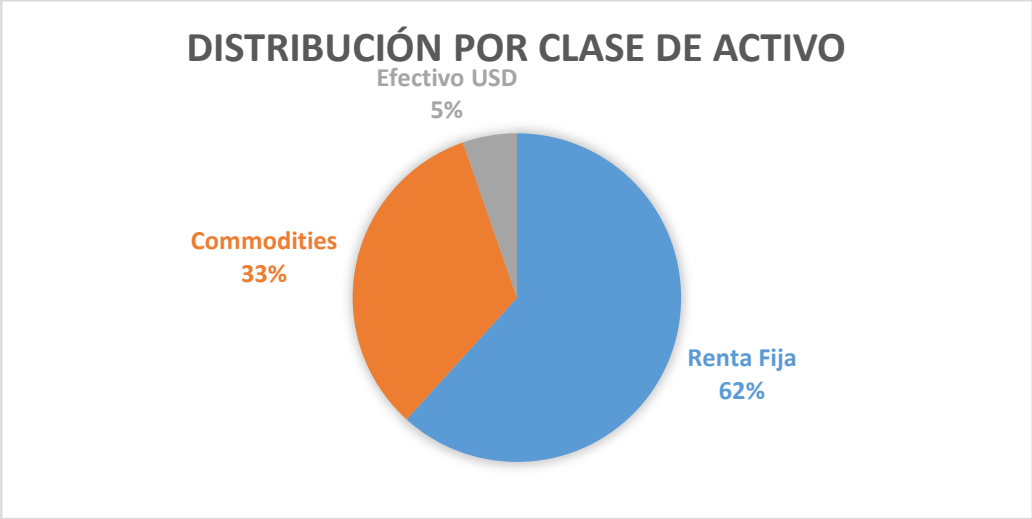
Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU
Efectivo USD		
Total Cartera al 31/05/2019		

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	68,916.00	62%
Commodities	36,750.00	33%
Efectivo USD	5,966.49	5%
Total	111,632.49	100%

Cantidad	Cotización	Importe	%
300	109.89	32,967.00	30%
300	119.83	35,949.00	32%
3,000	12.25	36,750.00	33%
		5,966.49	5%
		111,632.49	100%



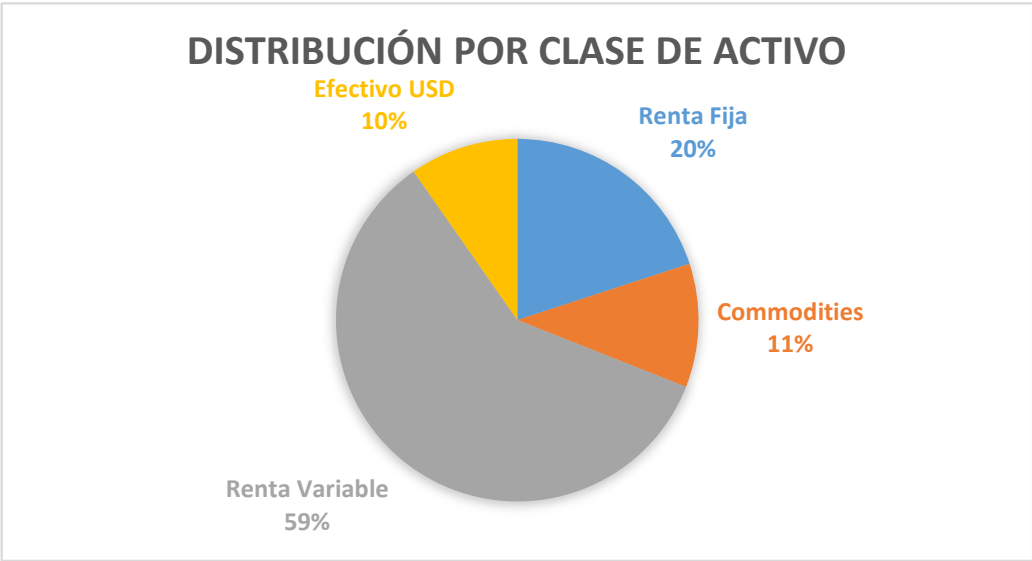
Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Efectivo USD		
Total Cartera al 14/06/2019		

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	23,220.00	20%
Commodities	12,830.00	11%
Renta Variable	69,005.00	59%
Efectivo USD	11,260.74	10%
Total	116,315.74	100%

Cantidad	Cotización	Importe	%
100	111.27	11,127.00	10%
100	120.93	12,093.00	10%
1,000	12.83	12,830.00	11%
500	61.91	30,955.00	27%
500	76.10	38,050.00	33%
		11,260.74	10%
		116,315.74	100%



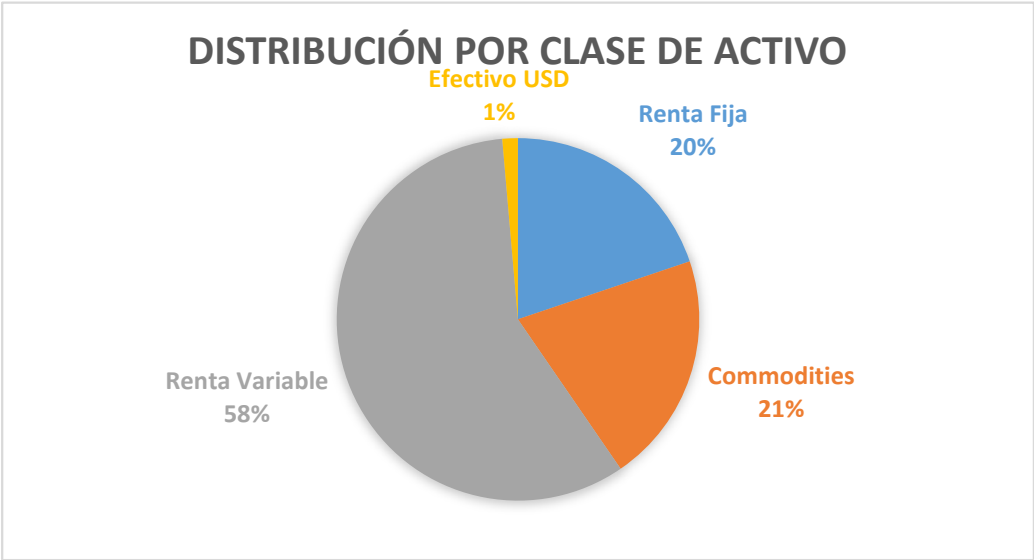
Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU
Commodities	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable	Microsoft	MSFT
Renta Variable	Mastercard	MA
Efectivo USD		
Total Cartera al 28/06/2019		

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	23,766.00	20%
Commodities	24,714.00	21%
Renta Variable	69,810.20	58%
Efectivo USD	1,653.94	1%
Total	119,944.14	100%

Cantidad	Cotización	Importe	%
100	113.29	11,329.00	9%
100	124.37	12,437.00	10%
1,000	13.50	13,500.00	11%
200	56.07	11,214.00	9%
100	61.73	6,173.00	5%
500	79.32	39,660.00	33%
100	133.96	13,396.00	11%
40	264.53	10,581.20	9%
		1,653.94	1%
		119,944.14	100%



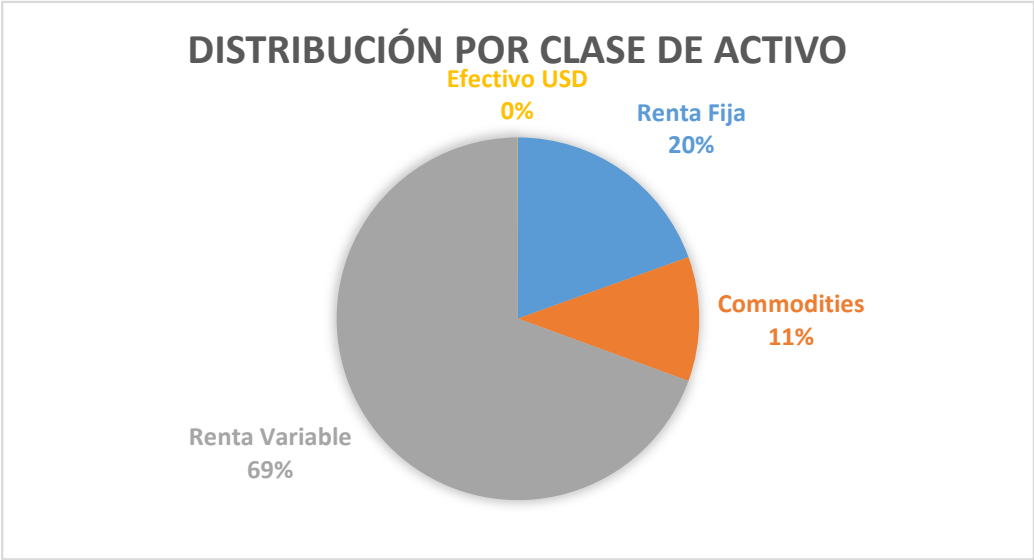
Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable	Microsoft	MSFT
Renta Variable	Mastercard	MA
Efectivo USD		
Total Cartera al 16/07/2019		

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	23,619.00	19%
Commodities	13,430.00	11%
Renta Variable	84,105.80	69%
Efectivo USD	39.33	0%
Total	121,194.13	100%

Cantidad	Cotización	Importe	%
100	113.17	11,317.00	9%
100	123.02	12,302.00	10%
1,000	13.43	13,430.00	11%
300	63.36	19,008.00	16%
500	80.65	40,325.00	33%
100	137.08	13,708.00	11%
40	276.62	11,064.80	9%
		39.33	0%
		121,194.13	100%



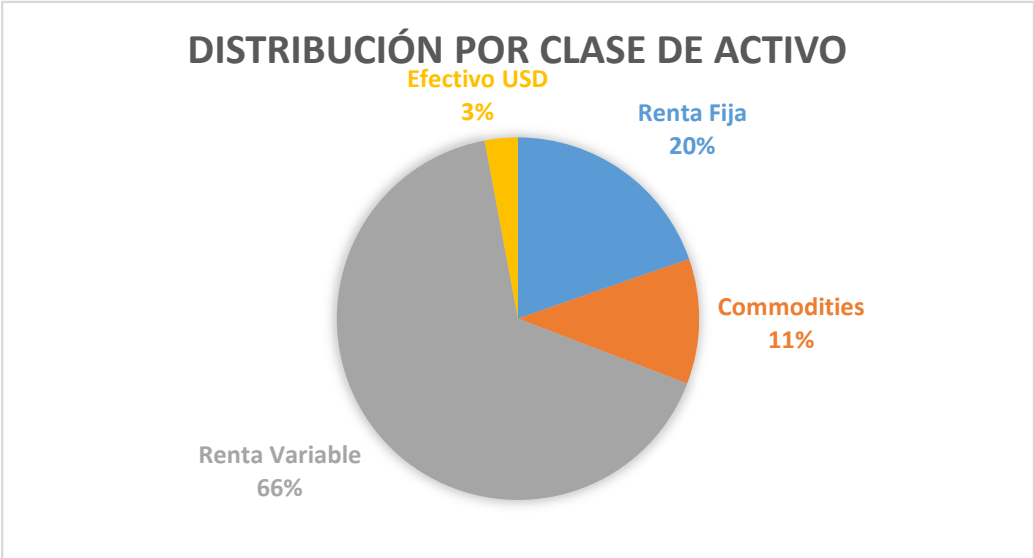
Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable	Microsoft	MSFT
Renta Variable	Mastercard	MA
Efectivo USD		
Total Cartera al 31/07/2019		

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	23,801.00	20%
Commodities	13,520.00	11%
Renta Variable	80,128.80	66%
Efectivo USD	3,589.43	3%
Total	121,039.23	100%

Cantidad	Cotización	Importe	%
100	113.68	11,368.00	9%
100	124.33	12,433.00	10%
1,000	13.52	13,520.00	11%
500	62.76	31,380.00	26%
300	80.77	24,231.00	20%
100	136.27	13,627.00	11%
40	272.27	10,890.80	9%
		3,589.43	3%
		121,039.23	100%



Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija	ProShares S&P 500 Bond ETF	SPXB
Renta Fija	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable	Microsoft	MSFT
Renta Variable	Mastercard	MA
Efectivo USD		
Total Cartera al 31/07/2019		

Distribución por Clase de Activo

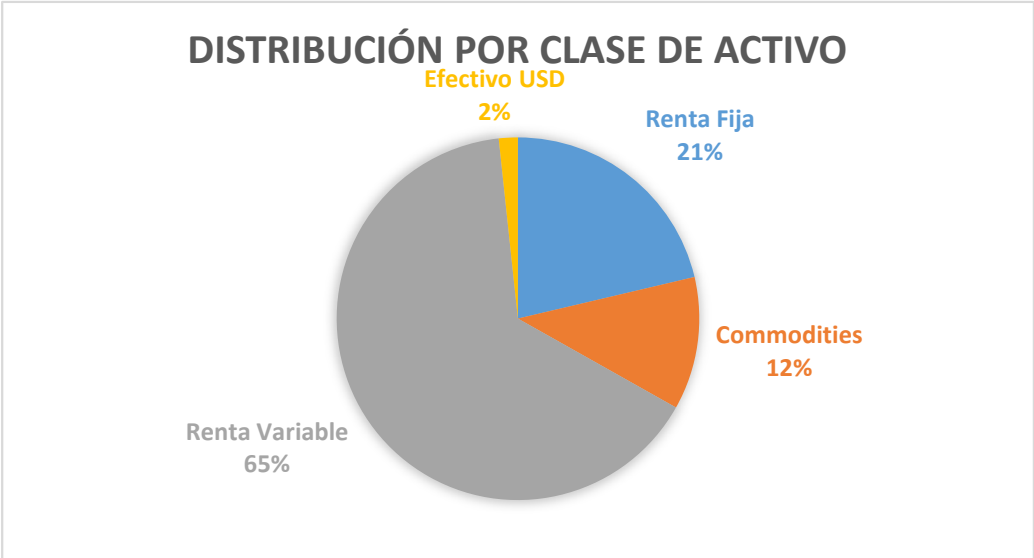
Renta Fija	26,023.00	21%
Commodities	14,490.00	12%
Renta Variable	79,549.40	65%
Efectivo USD	2,092.58	2%
Total	122,154.98	100%

<https://www.marketwatch.com/story/stock-index-futures-point-lower-as-economic-worries-geopoli>

<https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/SPX190920P02900000?p=SPX190920P02900000>

<https://us.spindices.com/indices/fixed-income/sp-500-bond-index>

Cantidad	Cotización	Importe	%
150	88.26	13,239.00	11%
100	127.84	12,784.00	10%
1,000	14.49	14,490.00	12%
500	62.98	31,490.00	26%
300	78.26	23,478.00	19%
100	136.13	13,613.00	11%
40	274.21	10,968.40	9%
		2,092.58	2%
		122,154.98	100%



Fecha	Movimiento	Ticket	Cantidad	Precio	Gastos (*)
5/24/2019	Saldo Inicial				
5/24/2019	Suscripción	AdCap Pesos Plus	500,000	3.78614	
5/31/2019	Compra	TC21	10,000	150.00	7,650.00
5/31/2019	Compra	AY24	50,000	30.21	7,703.55
5/31/2019	Saldo 1				
6/3/2019	Rescate	AdCap Pesos Plus	500,000	3.831772	
6/3/2019	Compra	BMA	3,000	225.05	5,441.71
6/3/2019	Compra	GGAL	6,000	112.10	5,421.16
6/3/2019	Compra	PAM	13,000	45.60	4,777.97
6/14/2019	Saldo 2				
6/24/2019	Venta	AY24	50,000	31.23	7,963.65
6/24/2019	Compra	USD	30,000	42.44	
6/24/2019	Suscripción	UO9D	30,000	0.98938	3,310.32
6/28/2019	Saldo 3				
7/15/2019	Venta	PAM	13,000	56.85	5,956.74
7/15/2019	Compra	MELI	40	13,720.00	4,423.33
7/15/2019	Compra	GLNT	200	2,283.00	3,680.20
7/16/2019	Saldo 4				
7/18/2019	Venta	TC21	10,000	173.00	8,823.00
7/18/2019	Compra	PARY	25,000	25.60	3,264.00
7/18/2019	Compra	USD	20,000	42.45	
7/18/2019	Suscripción	MILATMA	20	985.76	
7/31/2019	Saldo 5				
8/1/2019	Compra	GFGV150.AG	6,000	4.477	346.25
8/1/2019	Compra	DOAGO19	30,000	45.865	8,324.50
8/15/2019	Venta	GFGV150.AG	6,000	45.000	3,480.30
8/15/2019	Compra	GFGV99.OOC	6,000	5.000	386.70
8/16/2019	Acreditación (*)	DOAGO19	30,000	55.000	1,658.00
8/16/2019	Saldo 6 (Final)				

(*) Suma de todas las acrditaciones diarias al 16/08/2019

Total ARS	Saldo ARS	Total USD	Saldo USD
	5,000,000.00		
-1,893,070.00	3,106,930.00		
-1,507,650.00	1,599,280.00		
-1,518,203.55	81,076.45		
	81,076.45		-
1,915,886.00	1,996,962.45		
-680,591.71	1,316,370.74		
-678,021.16	638,349.59		
-597,577.97	40,771.62		
	40,771.62		-
1,553,536.35	1,594,307.97		
-1,273,200.00	321,107.97	30,000.00	30,000.00
-3,310.32	317,797.65	-29,681.40	318.60
	317,797.65		318.60
733,093.26	1,050,890.90		318.60
-553,223.33	497,667.58		318.60
-460,280.20	37,387.38		318.60
	37,387.38		318.60
1,721,177.00	1,758,564.38		318.60
-643,264.00	1,115,300.38		318.60
-849,000.00	266,300.38	20,000.00	20,318.60
	266,300.38	-19,715.20	603.40
	266,300.38		603.40
-27,208.25	239,092.13		603.40
-8,324.50	230,767.63		603.40
266,519.70	497,287.33		603.40
-30,386.70	466,900.63		603.40
272,392.00	739,292.63		603.40
	739,292.63		603.40

Cartera internacional

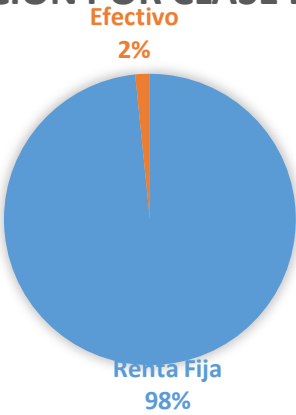
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10,000
Renta Fija	Bonar 2024	AY24	50,000
Renta Fija	AdCap Pesos Plus		500,000
Efectivo	ARS		
Total Cartera al 31/05/2019			

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	4,921,091.30	98%
Efectivo	81,076.45	2%
Total	5,002,167.75	100%

Cotización	Importe	%
150.00	1,500,000.00	30%
30.24	1,512,000.00	30%
3.82	1,909,091.30	38%
	81,076.45	2%
	5,002,167.75	100%

DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO



Cartera internacional

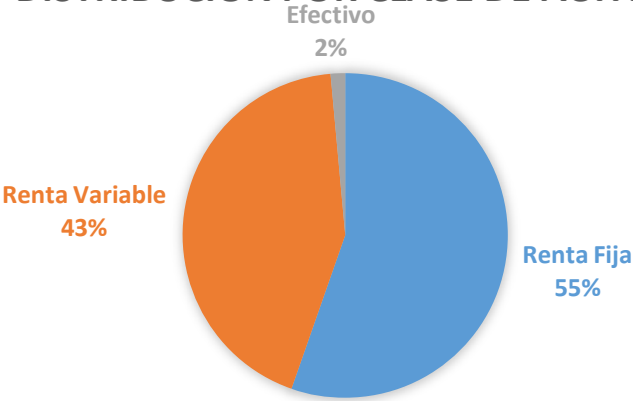
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10,000
Renta Fija	Bonar 2024	AY24	50,000
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3,000
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6,000
Renta Variable	Pampa Holding	PAM	13,000
Efectivo	ARS		
Total Cartera al 14/06/2019			

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	3,170,000.00	55%
Renta Variable	2,473,750.00	43%
Efectivo	81,076.45	1%
Total	5,724,826.45	100%

Cotización	Importe	%
156.10	1,561,000.00	27%
32.18	1,609,000.00	28%
288.65	865,950.00	15%
145.55	873,300.00	15%
56.50	734,500.00	13%
	81,076.45	1%
	5,724,826.45	100%

DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO



Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10,000.00
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30,000.00
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3,000
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6,000
Renta Variable	Pampa Holding	PAM	13,000
Efectivo	ARS		
Efectivo	USD		318.60
Total Cartera al 28/06/2019			

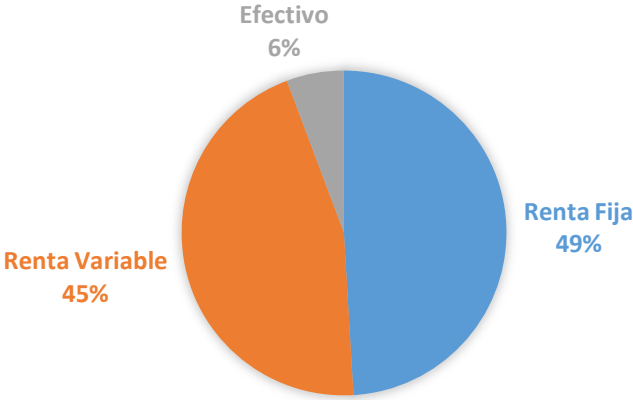
Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	2,838,924.99	49%
Renta Variable	2,618,930.00	45%
Efectivo	331,326.36	6%
Total	5,789,181.35	100%

Cotización	Importe	%
157.65	1,576,500.00	27%
42.08	1,262,424.99	22%
312.16	936,480.00	16%
151.60	909,600.00	16%
59.45	772,850.00	13%
	317,797.65	5%
42.46	13,528.71	0%
5,789,181.35		100%

Símbolo	Compra
AY24	31/05/2019

DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO



Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
24/06/2019	500,000	1,518,203.55	1,553,536.35	35,332.80	2.33%

Cartera internacional

Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad
Renta Fija	Boncer 2021	TC21	10,000
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30,000
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3,000
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6,000
Renta Variable	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40
Renta Variable	Globant (CEDEAR)	GLNT	200
Efectivo	ARS		
Efectivo	USD		318.60
Total Cartera al 16/07/2019			

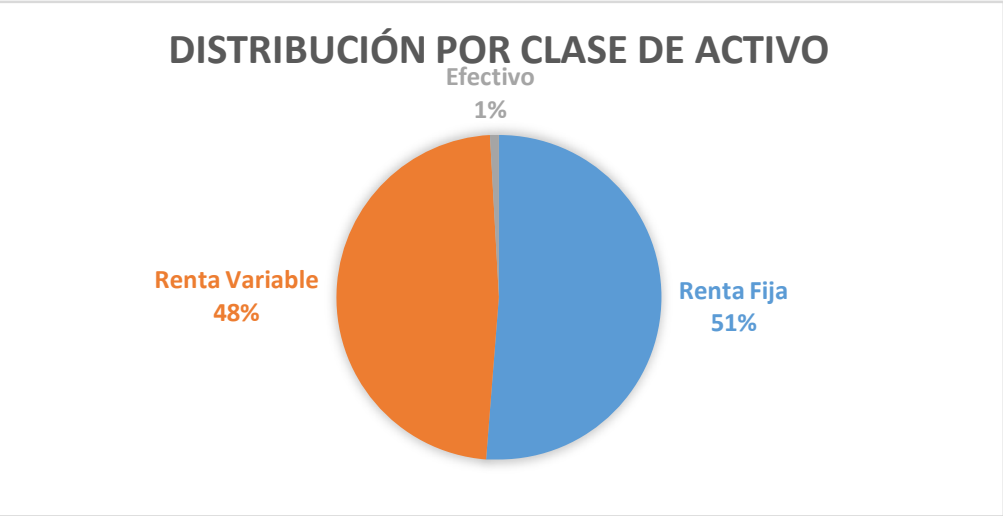
Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	3,015,121.20	51%
Renta Variable	2,818,550.00	48%
Efectivo	50,978.86	1%
Total	5,884,650.06	100%

Cotización	Importe	%
174.30	1,743,000.00	30%
42.40	1,272,121.20	22%
296.65	889,950.00	15%
154.20	925,200.00	16%
13600.00	544,000.00	9%
2297.00	459,400.00	8%
	37,387.38	1%
42.66	13,591.48	0%
5,884,650.06		100%

Símbolo	Compra
PAMP	06/06/2019

Símbolo	Compra
TC21	31/05/2019



Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
15/07/2019	13,000	597,577.97	733,093.26	135,515.29	22.68%

Venta	Cantidad	Costo Neto	Venta Neta	Ganancia	%
18/07/2019	10,000	1,507,650.00	1,721,177.00	213,527.00	14.16%

Cartera internacional

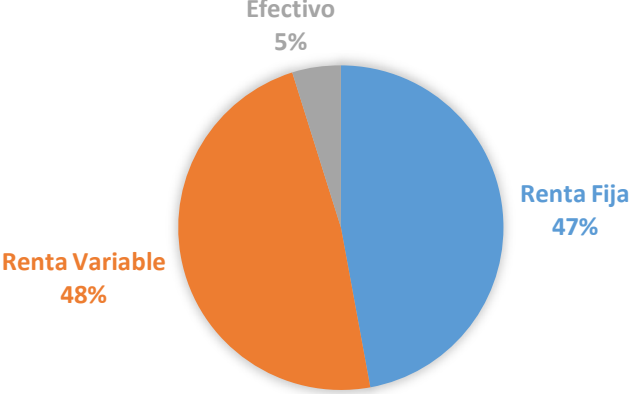
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30,000
Renta Fija	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25,000
Renta Fija	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3,000
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6,000
Renta Variable	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40
Renta Variable	Globant (CEDEAR)	GLNT	200
Efectivo	ARS		
Efectivo	USD		603.40
Total Cartera al 31/07/2019			

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	2,853,337.47	47%
Renta Variable	2,908,090.00	48%
Efectivo	292,771.06	5%
Total	6,054,198.53	100%

Cotización	Importe	%
43.65	1,309,495.62	22%
27.15	678,750.00	11%
43,254.59	865,091.85	14%
305.55	916,650.00	15%
162.05	972,300.00	16%
13,718.50	548,740.00	9%
2,352.00	470,400.00	8%
	266,300.38	4%
43.87	26,470.68	0%
	6,054,198.53	100%

DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO



Cartera internacional

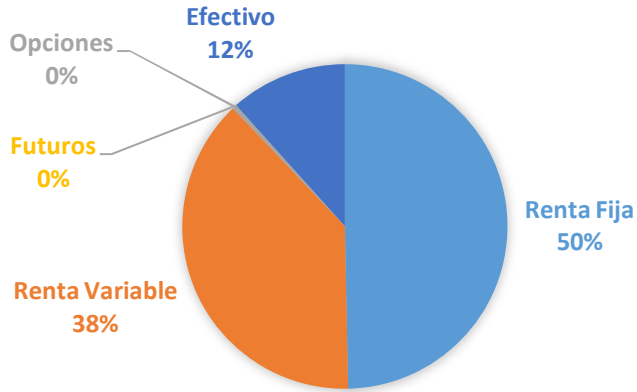
Clase de Activo	Título	Símbolo	Cantidad
Renta Fija	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D	30,000
Renta Fija	Bono Par 2038 Ley NY	PARY	25,000
Renta Fija	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA	20
Renta Variable	Banco Macro	BMA	3,000
Renta Variable	Grupo Financiero Galicia	GGAL	6,000
Renta Variable	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI	40
Renta Variable	Globant (CEDEAR)	GLNT	200
Opciones	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 99, AGO 2019	GFGV99.OOC	6,000
Futuros	DOAGO19	DOAGO19	30,000
Efectivo	ARS		
Efectivo	USD		603.40
Total Cartera al 16/08/2019			

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija	3,297,858.00	50%
Renta Variable	2,539,550.00	38%
Opciones	30,000.00	0%
Futuros	-	0%
Efectivo	772,479.63	12%
Total	6,639,887.63	100%

Cotización	Importe	%
52.52	1,575,585.00	24%
25.40	635,000.00	10%
54,363.65	1,087,273.00	16%
217.15	651,450.00	10%
100.65	603,900.00	9%
18,000.00	720,000.00	11%
2,821.00	564,200.00	8%
5.00	30,000.00	0%
	-	0%
	739,292.63	11%
55.00	33,187.00	0%
	6,639,887.63	100%

DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO



Cartera combinada

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Efectivo US		
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus	
Efectivo AR		
Total Cartera al 31/05/2019		

Tipo de cambio: 44.76

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija US	68,916.00	31%
Commodities US	36,750.00	16%
Efectivo US	5,966.49	3%
Renta Fija AR	109,910.44	49%
Efectivo AR	1,811.36	1%
Total	223,354.29	100%

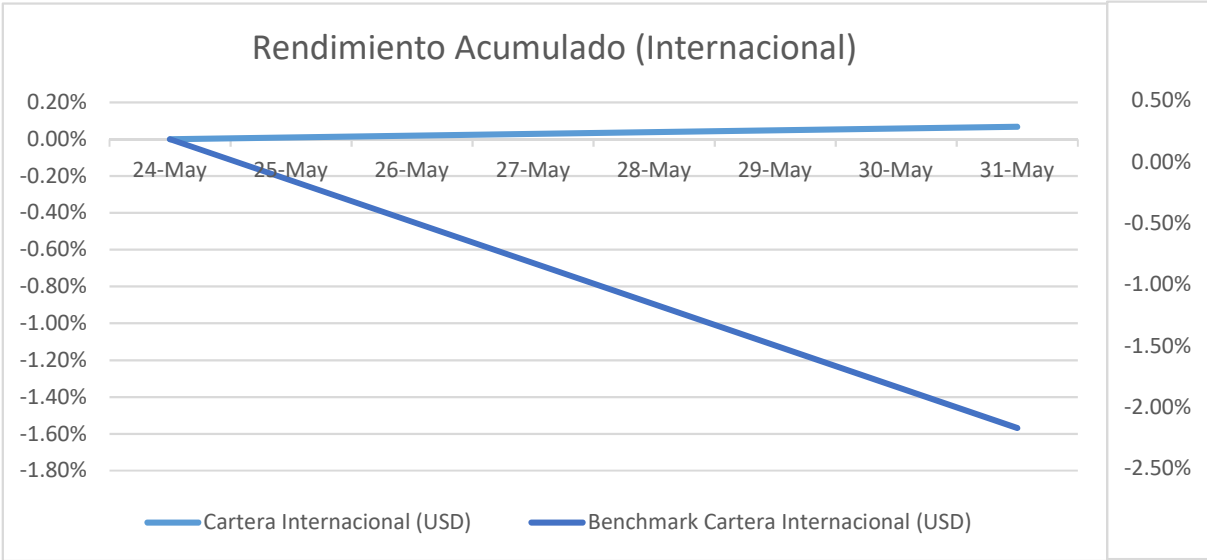
Ganancias no Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus	
Total al 31/05/2019		

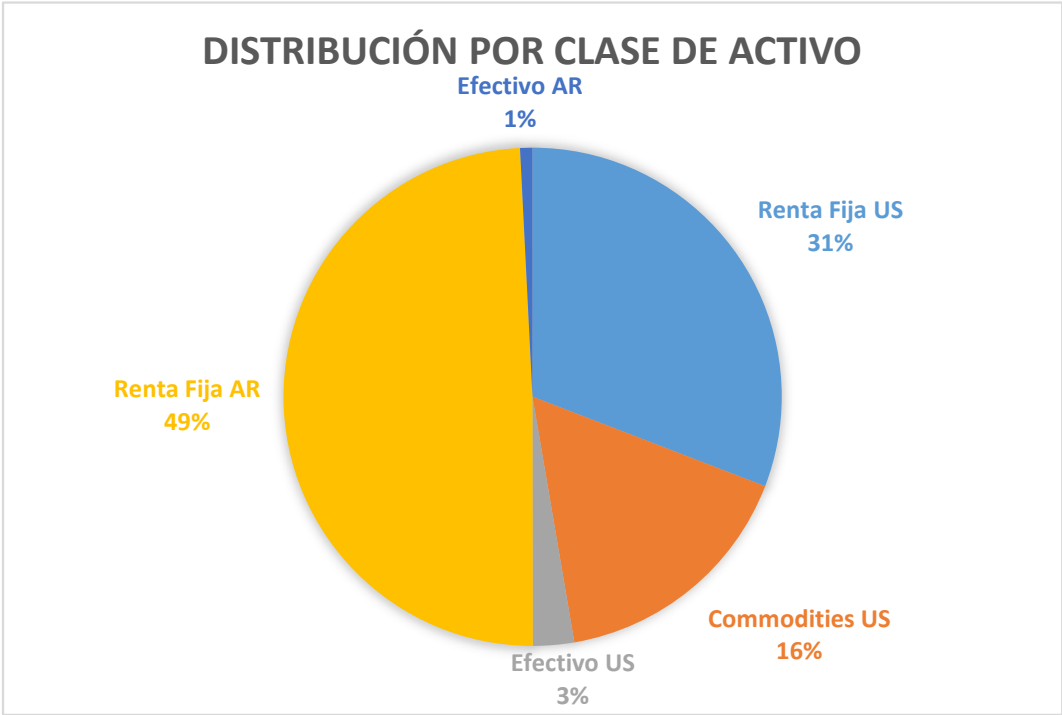
Ganancias Realizadas

N/A

Rendimientos Acumulados



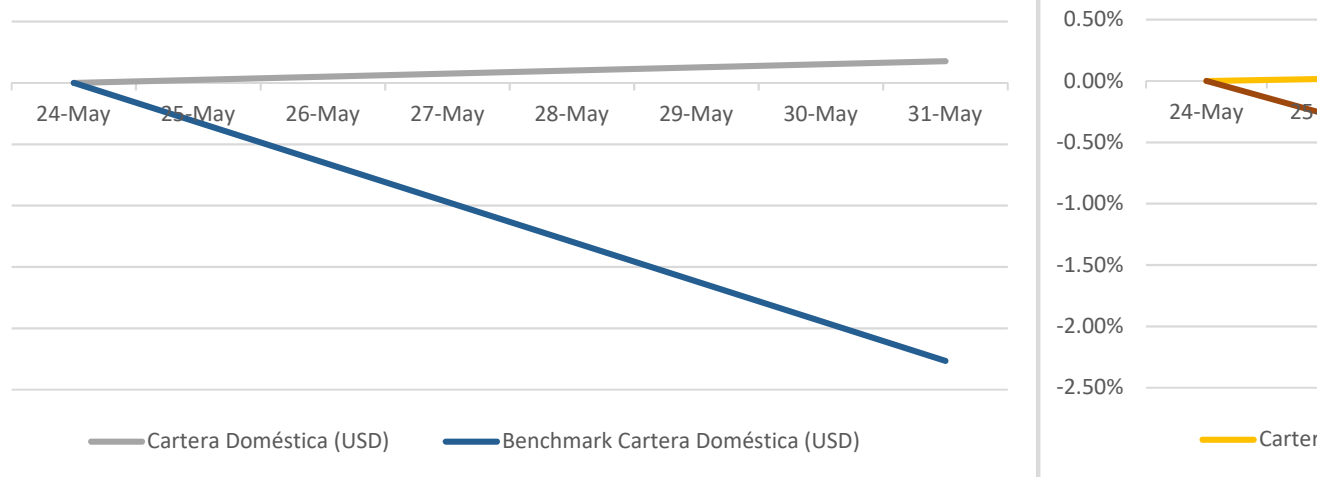
Cantidad	Cotización	Importe	%
300	109.89	32,967.00	15%
300	119.83	35,949.00	16%
3,000	12.25	36,750.00	16%
		5,966.49	3%
10,000.00	3.35	33,512.06	15%
50,000.00	0.67	33,746.65	15%
500,000.00	0.09	42,651.73	19%
		1,811.36	1%
		223,354.29	100%



Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
300	29/05/2019	32,872.95	32,967.00	0.29%
300	29/05/2019	35,962.95	35,949.00	-0.04%
3,000	29/05/2019	36,754.95	36,750.00	-0.01%
10,000	30/05/2019	33,671.35	33,512.06	-0.47%
50,000	30/05/2019	33,907.05	33,746.65	-0.47%
500,000	24/04/2019	41,064.43	42,651.73	3.87%
		214,233.68	215,576.44	0.63%

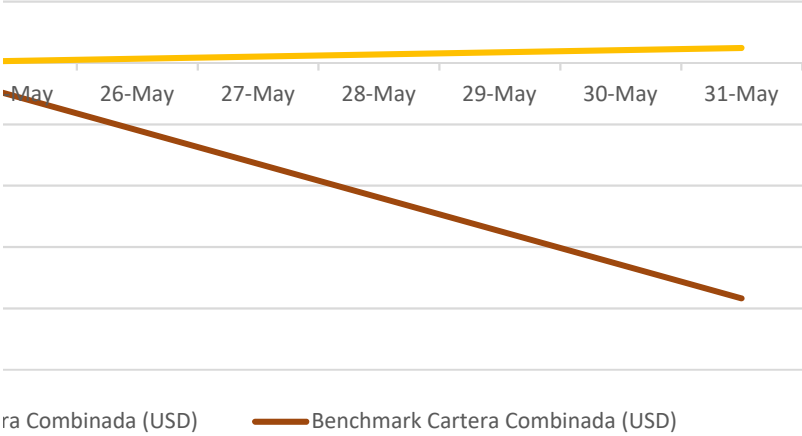
Rendimiento Acumulado (Doméstico)

R



Carter

Rendimiento Acumulado (Combinado)



Cartera combinada

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Efectivo US		
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM
Efectivo AR		
Total Cartera al 14/06/2019		

Tipo de cambio: 43.97

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija US	23,220.00	9%
Commodities US	12,830.00	5%
Renta Variable US	69,005.00	28%
Efectivo US	11,260.74	5%
Renta Fija AR	72,094.61	29%
Renta Variable AR	56,259.95	23%
Efectivo AR	1,843.90	1%
Total	246,514.20	100%

Ganancias no Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB

Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM

Total al 14/06/2019

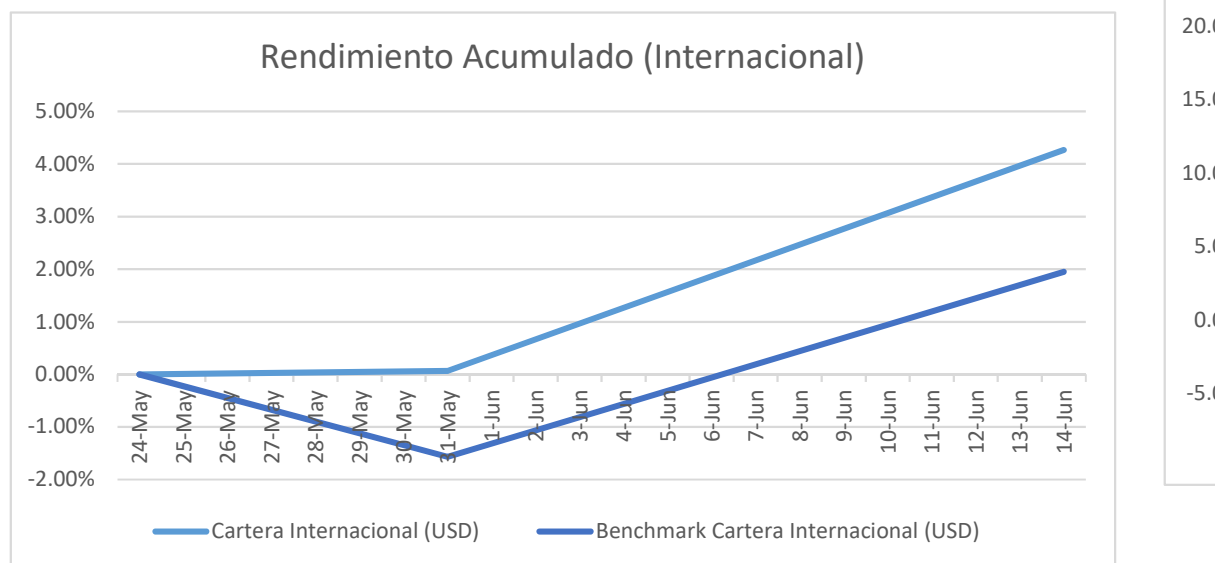
Ganancias Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus	

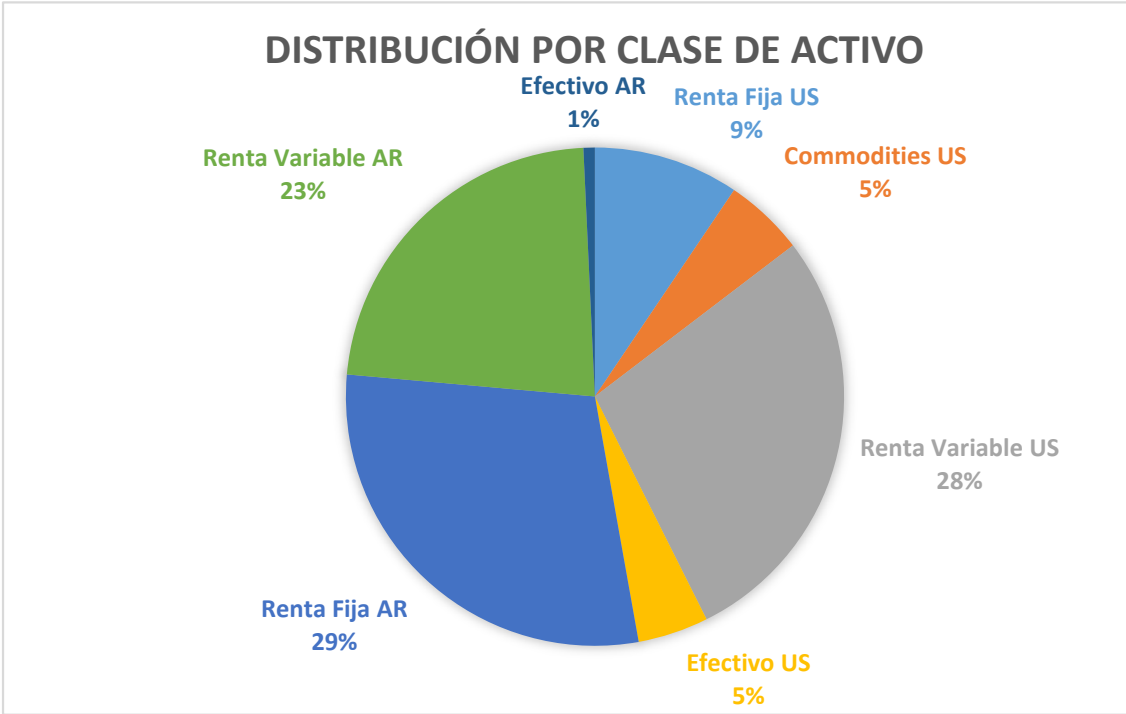
Total al 14/06/2019

N/A

Rendimientos Acumulados



Cantidad	Cotización	Importe	%
100	111.27	11,127.00	5%
100	120.93	12,093.00	5%
1,000	12.83	12,830.00	5%
500	61.91	30,955.00	13%
500	76.10	38,050.00	15%
		11,260.74	5%
10,000	3.55	35,501.48	14%
50,000	0.73	36,593.13	15%
3,000	6.56	19,694.11	8%
6,000	3.31	19,861.27	8%
13,000	1.28	16,704.57	7%
		1,843.90	1%
		246,514.20	100%

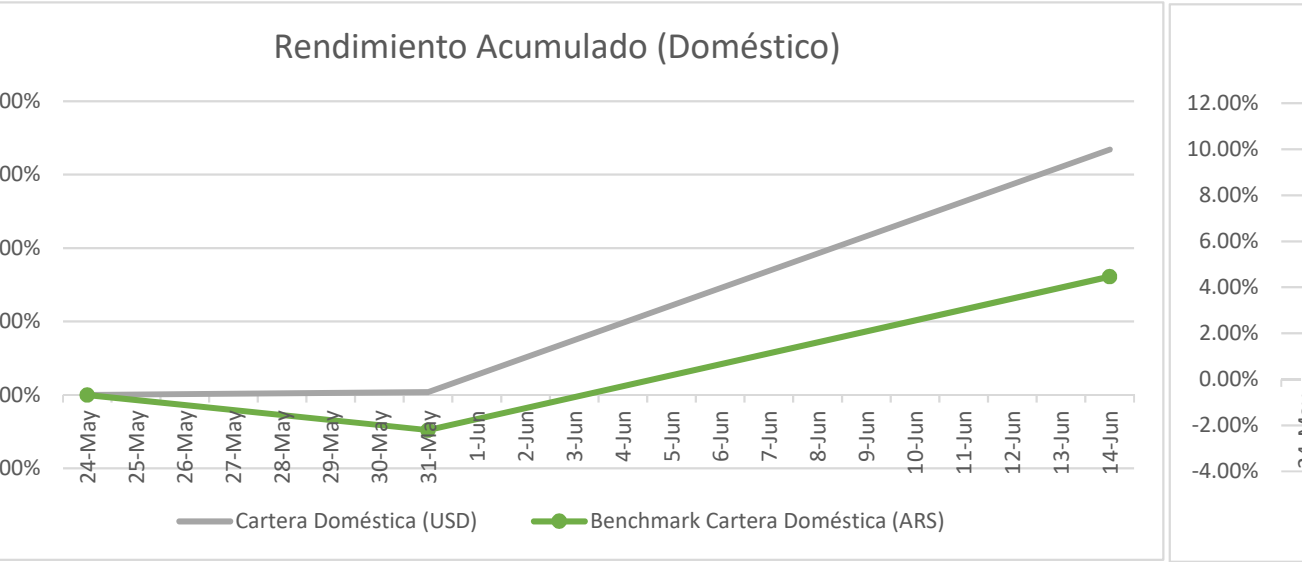


Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
100	29/05/2019	10,957.65	11,127.00	1.55%

100	29/05/2019	11,987.65	12,093.00	0.88%
1,000	29/05/2019	12,251.65	12,830.00	4.72%
500	04/06/2019	30,029.95	30,955.00	3.08%
500	04/06/2019	36,499.95	38,050.00	4.25%
10,000	31/05/2019	34,288.15	34,114.17	-0.51%
50,000	31/05/2019	34,528.17	34,352.97	-0.51%
3,000	03/06/2019	15,478.55	19,694.11	27.23%
6,000	03/06/2019	15,420.09	19,861.27	28.80%
13,000	03/06/2019	13,590.58	16,704.57	22.91%
		215,032.39	229,782.09	6.86%

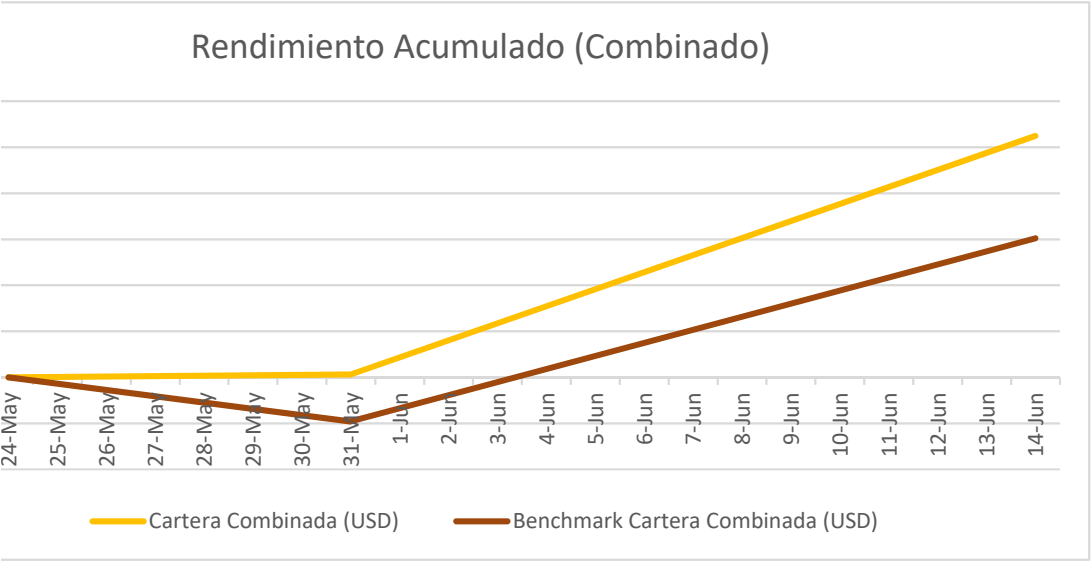
3,328.15

Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
200	29/05/2019	03/06/2019	21,915.30	22,005.05	0.41%
200	29/05/2019	03/06/2019	23,975.30	24,181.05	0.86%
2,000	29/05/2019	03/06/2019	24,503.30	25,395.05	3.64%
500,000	24/05/2019	03/06/2019	42,237.17	42,698.60	1.09%
			112,631.07	114,280.33	1.46%





Símbolo	Compra	Venta	Cantidad	Costo Neto
---------	--------	-------	----------	------------



Venta Neta	Ganancia	%
------------	----------	---

1,915,886.00	22,816.00	1.21%
--------------	-----------	-------

Cartera combinada

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Efectivo US		
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM
Efectivo AR	ARS	
Efectivo AR	USD	
Total Cartera al 28/06/2019		

Tipo de cambio: 42.46

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija US	23,766.00	9%
Commodities US	24,714.00	10%
Renta Variable US	69,810.20	27%
Efectivo US	1,653.94	1%
Renta Fija AR	66,856.44	26%
Renta Variable AR	61,675.58	24%
Efectivo AR	7,802.71	3%
Total	256,278.86	100%

Ganancias no Realizadas

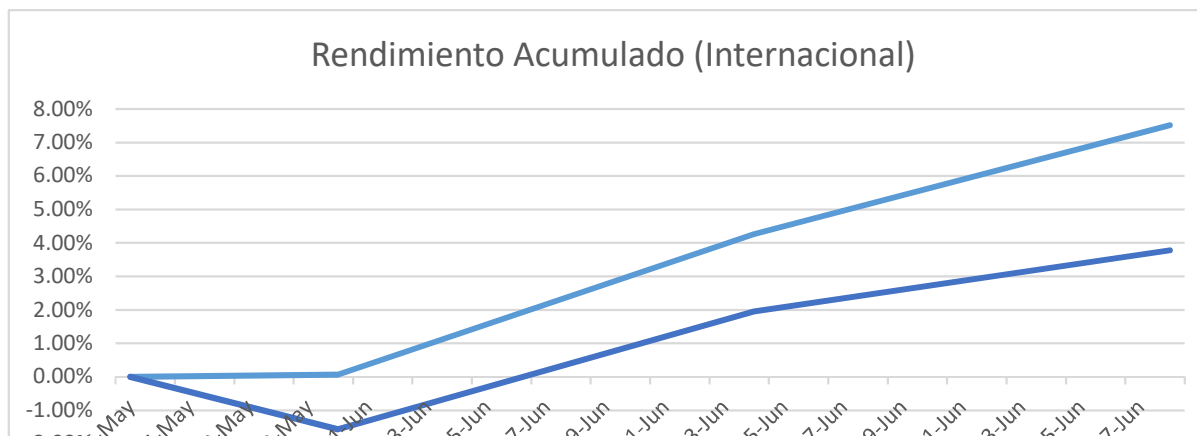
Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM
Total al 28/06/2019		

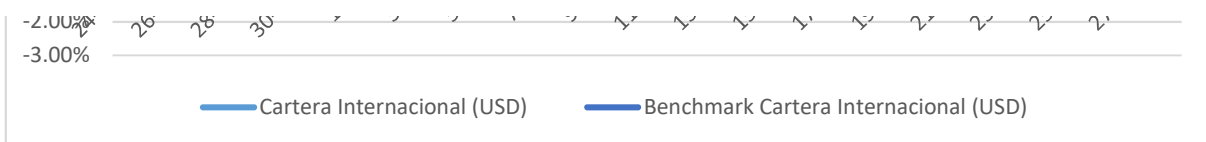
Ganancias Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus	
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Total al 28/06/2019		

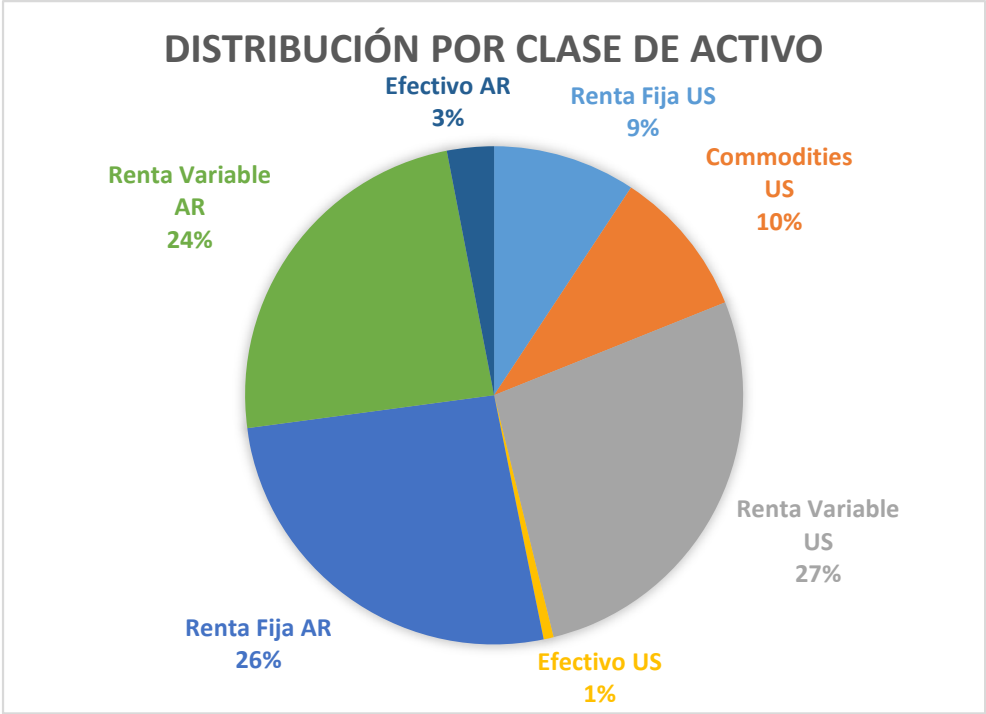
N/A

Rendimientos Acumulados



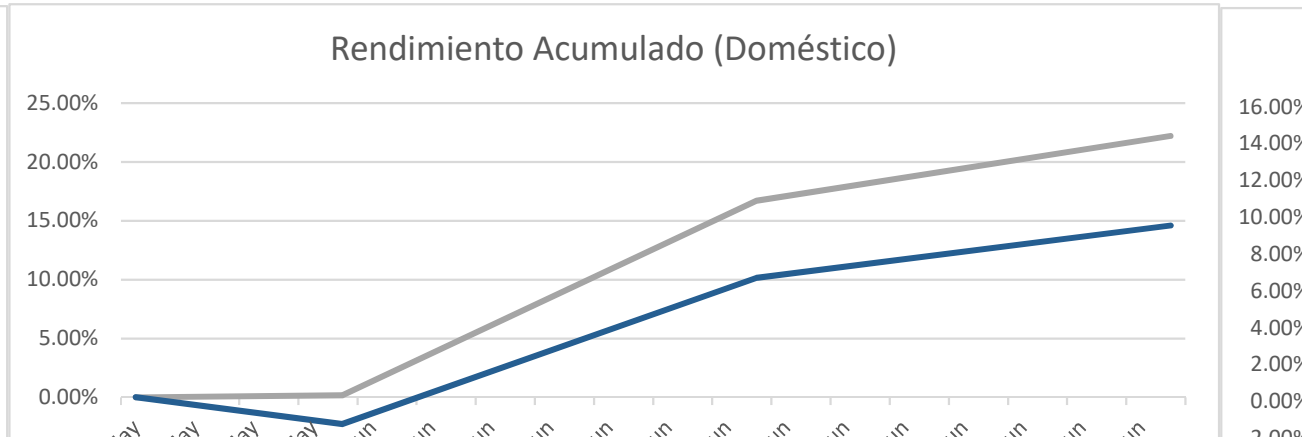


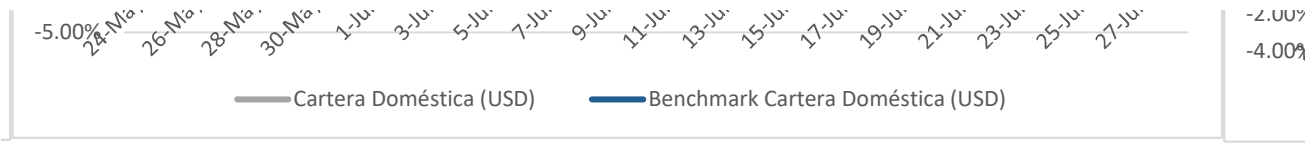
Cantidad	Cotización	Importe	%
100	113.29	11,329.00	4%
100	124.37	12,437.00	5%
1,000	13.50	13,500.00	5%
200	56.07	11,214.00	4%
100	61.73	6,173.00	2%
500	79.32	39,660.00	15%
100	133.96	13,396.00	5%
40	264.53	10,581.20	4%
		1,653.94	1%
10,000	3.71	37,126.44	14%
30,000	0.99	29,730.00	12%
3,000	7.35	22,054.02	9%
6,000	3.57	21,421.00	8%
13,000	1.40	18,200.55	7%
		7,484.11	3%
		318.60	0%
		256,278.86	100%



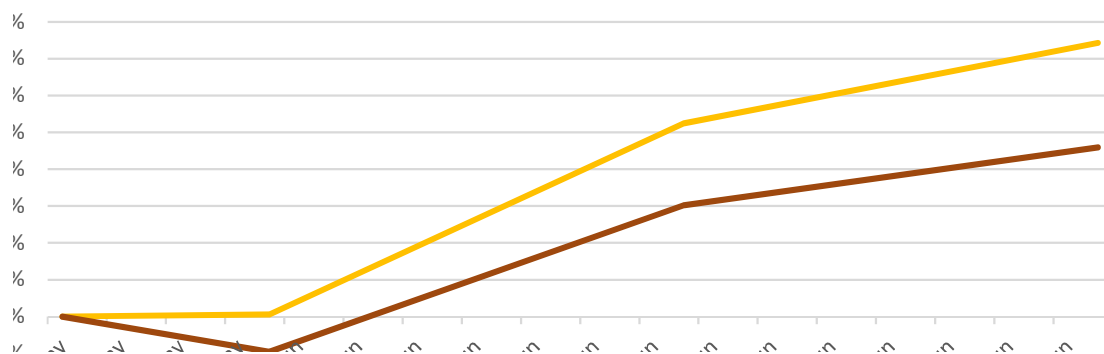
Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
100	29/05/2019	10,957.65	11,329.00	3.39%
100	29/05/2019	11,987.65	12,437.00	3.75%
1,000	29/05/2019	12,251.65	13,500.00	10.19%
200	17/06/2019	10,502.95	11,214.00	6.77%
100	04/06/2019	6,005.99	6,173.00	2.78%
500	04/06/2019	36,499.95	39,660.00	8.66%
100	17/06/2019	13,289.95	13,396.00	0.80%
40	17/06/2019	10,372.95	10,581.20	2.01%
10,000	31/05/2019	33,682.98	37,126.44	10.22%
30,000	24/06/2019	29,681.40	29,730.00	0.16%
3,000	03/06/2019	15,168.08	22,054.02	45.40%
6,000	03/06/2019	15,110.79	21,421.00	41.76%
13,000	03/06/2019	13,317.98	18,200.55	36.66%
		218,829.97	246,822.22	12.79%

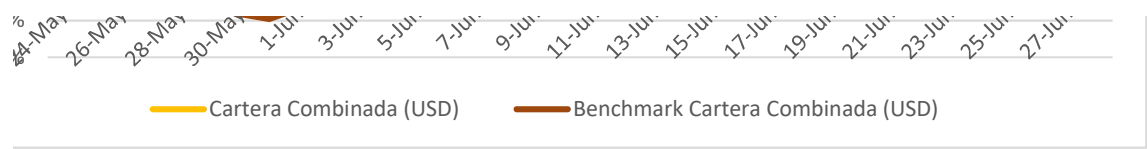
Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
200	29/05/2019	03/06/2019	21,915.30	22,005.05	0.41%
200	29/05/2019	03/06/2019	23,975.30	24,181.05	0.86%
2,000	29/05/2019	03/06/2019	24,503.30	25,395.05	3.64%
500,000	24/05/2019	03/06/2019	42,237.17	42,698.60	1.09%
100	04/06/2019	17/06/2019	24,023.96	24,559.05	2.23%
50,000	31/05/2019	24/06/2019	33,918.76	36,605.47	7.92%
			170,573.79	175,444.27	2.86%





Rendimiento Acumulado (Combinado)





Cartera combinada

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Efectivo US		
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT
Efectivo AR	ARS	
Efectivo AR	USD	
Total Cartera al 16/07/2019		

Tipo de cambio: 42.66

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija US	23,619.00	9%
Commodities US	13,430.00	5%
Renta Variable US	84,105.80	32%
Efectivo US	39.33	0%
Renta Fija AR	70,677.95	27%
Renta Variable AR	66,070.09	25%
Efectivo AR	1,195.00	0%
Total	259,137.17	100%

Ganancias no Realizadas

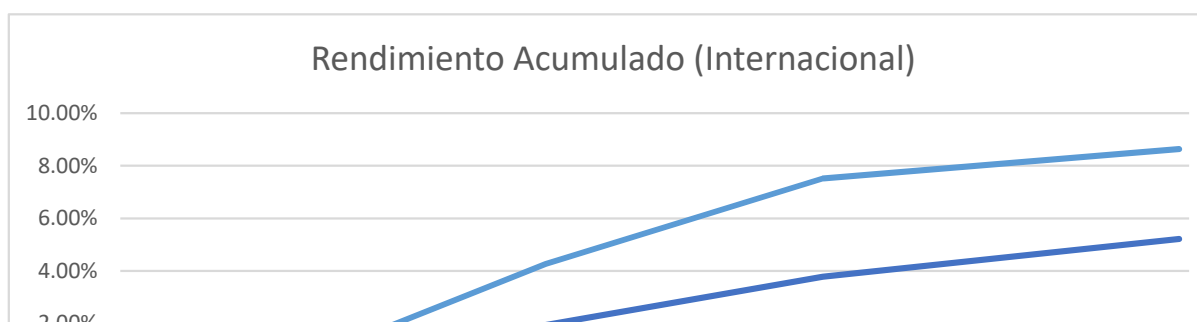
Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT
Total al 16/07/2019		

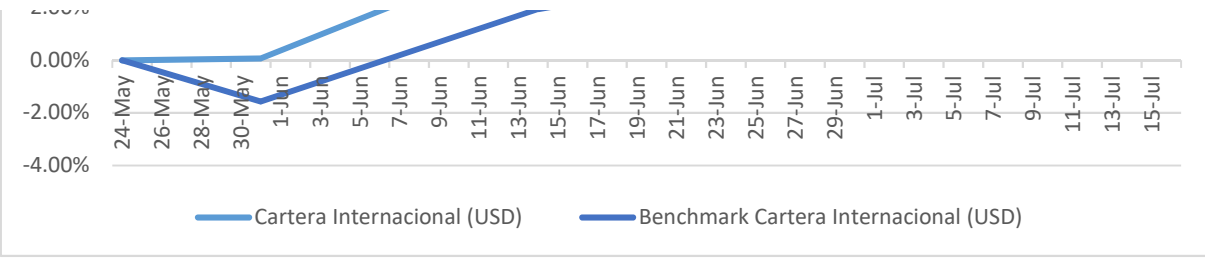
Ganancias Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus	
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM
Total al 16/07/2019		

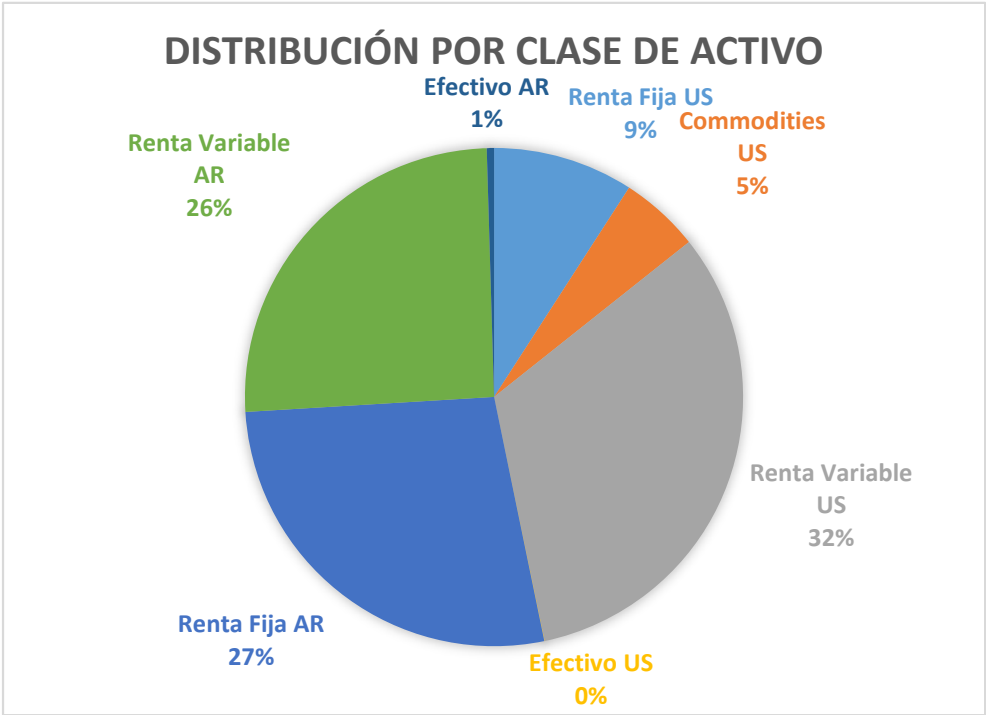
N/A

Rendimientos Acumulados



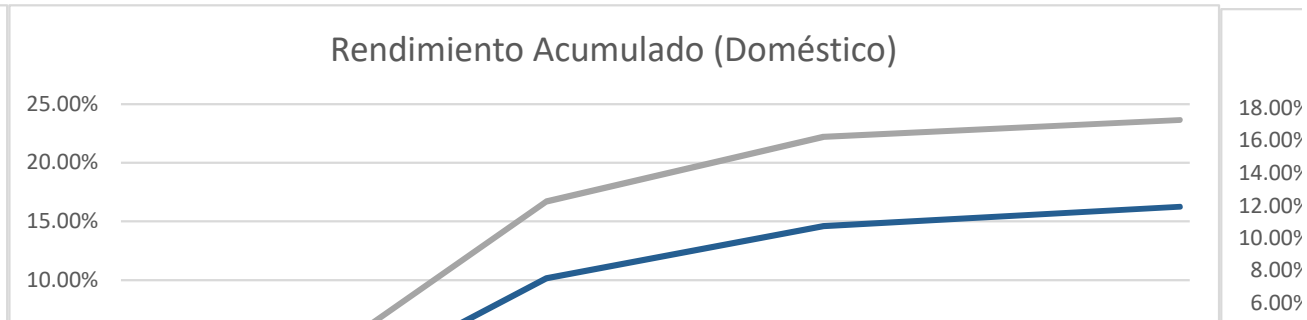


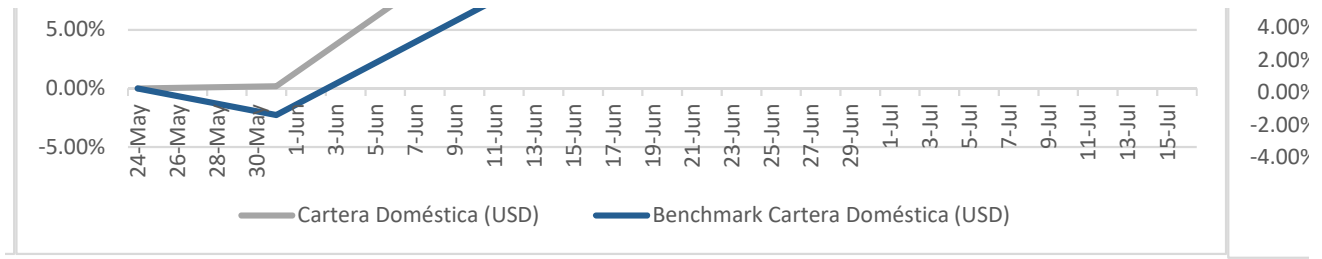
Cantidad	Cotización	Importe	%
100	113.17	11,317.00	4%
100	123.02	12,302.00	5%
1,000	13.43	13,430.00	5%
300	63.36	19,008.00	7%
500	80.65	40,325.00	16%
100	137.08	13,708.00	5%
40	276.62	11,064.80	4%
		39.33	0%
10,000	4.09	40,857.95	16%
30,000	0.99	29,820.00	12%
3,000	6.95	20,861.46	8%
6,000	3.61	21,687.76	8%
40	318.80	12,751.99	5%
200	53.84	10,768.87	4%
		876.40	0%
		318.60	0%
		259,137.17	100%



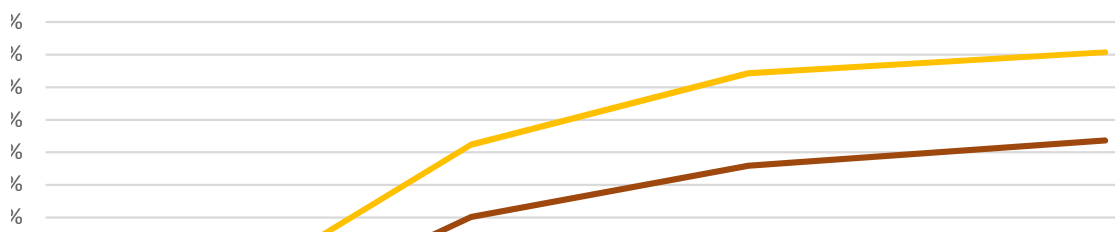
Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
100	29/05/2019	10,957.65	11,317.00	3.28%
100	29/05/2019	11,987.65	12,302.00	2.62%
1,000	29/05/2019	12,251.65	13,430.00	9.62%
100	04/06/2019	6,005.99	6,336.00	5.49%
200	16/07/2019	12,676.95	12,672.00	-0.04%
500	04/06/2019	36,499.95	40,325.00	10.48%
100	17/06/2019	13,289.95	13,708.00	3.15%
40	17/06/2019	10,372.95	11,064.80	6.67%
10,000	31/05/2019	33,682.98	40,857.95	21.30%
30,000	24/06/2019	29,681.40	29,820.00	0.47%
3,000	03/06/2019	15,168.08	20,861.46	37.54%
6,000	03/06/2019	15,110.79	21,687.76	43.53%
40	15/07/2019	13,017.02	12,751.99	-2.04%
200	15/07/2019	10,830.12	10,768.87	-0.57%
		231,533.13	257,902.84	11.39%

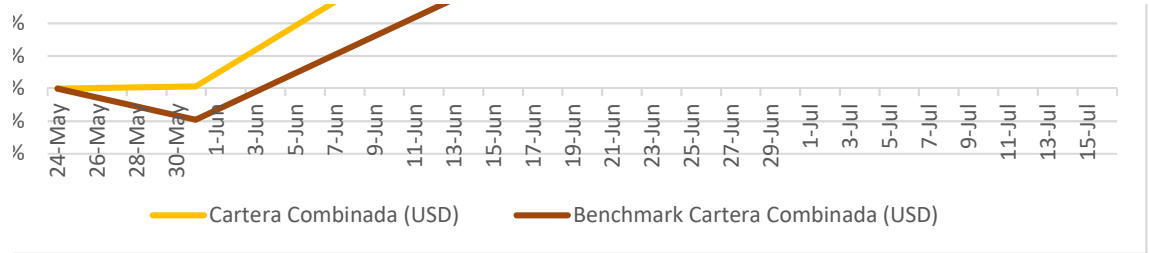
Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
200	29/05/2019	03/06/2019	21,915.30	22,005.05	0.41%
200	29/05/2019	03/06/2019	23,975.30	24,181.05	0.86%
2,000	29/05/2019	03/06/2019	24,503.30	25,395.05	3.64%
500,000	24/05/2019	03/06/2019	42,237.17	42,698.60	1.09%
100	04/06/2019	17/06/2019	24,023.96	24,559.05	2.23%
50,000	31/05/2019	24/06/2019	33,918.76	36,605.47	7.92%
200	17/06/2019	15/07/2019	10,502.95	10,983.05	4.57%
13,000	03/06/2019	15/07/2019	13,317.98	17,249.25	29.52%
			170,573.79	186,427.32	9.29%





Rendimiento Acumulado (Combinado)





Cartera combinada

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Efectivo US		
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT
Efectivo AR	ARS	
Efectivo AR	USD	
Total Cartera al 31/07/2019		

Tipo de cambio: 43.87

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija US	23,801.00	9%
Commodities US	13,520.00	5%
Renta Variable US	80,128.80	31%
Efectivo US	3,589.43	1%
Renta Fija AR	65,041.93	25%
Renta Variable AR	66,290.02	26%
Efectivo AR	6,673.73	3%
Total	259,044.90	100%

Ganancias no Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT
Total al 31/07/2019		

Ganancias Realizadas

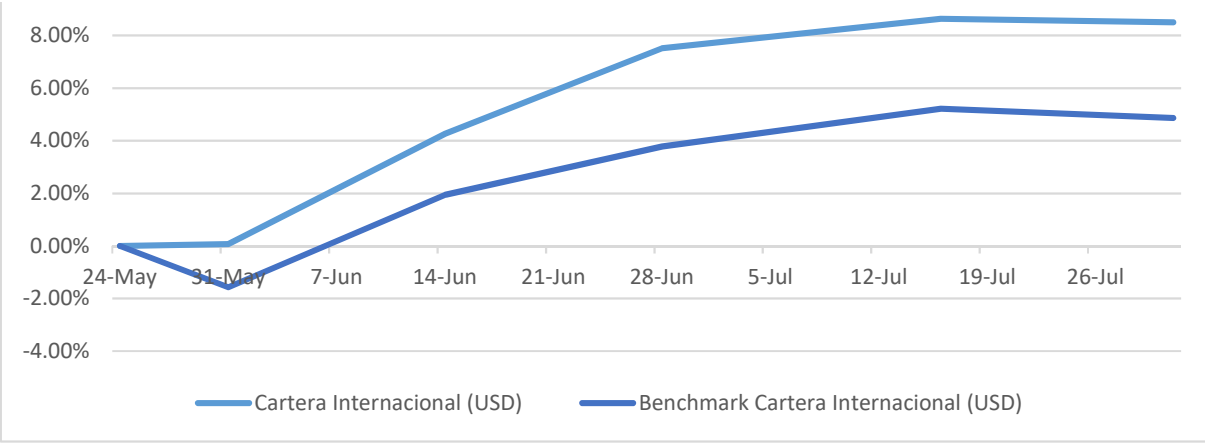
Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus	
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Total al 31/07/2019		

N/A

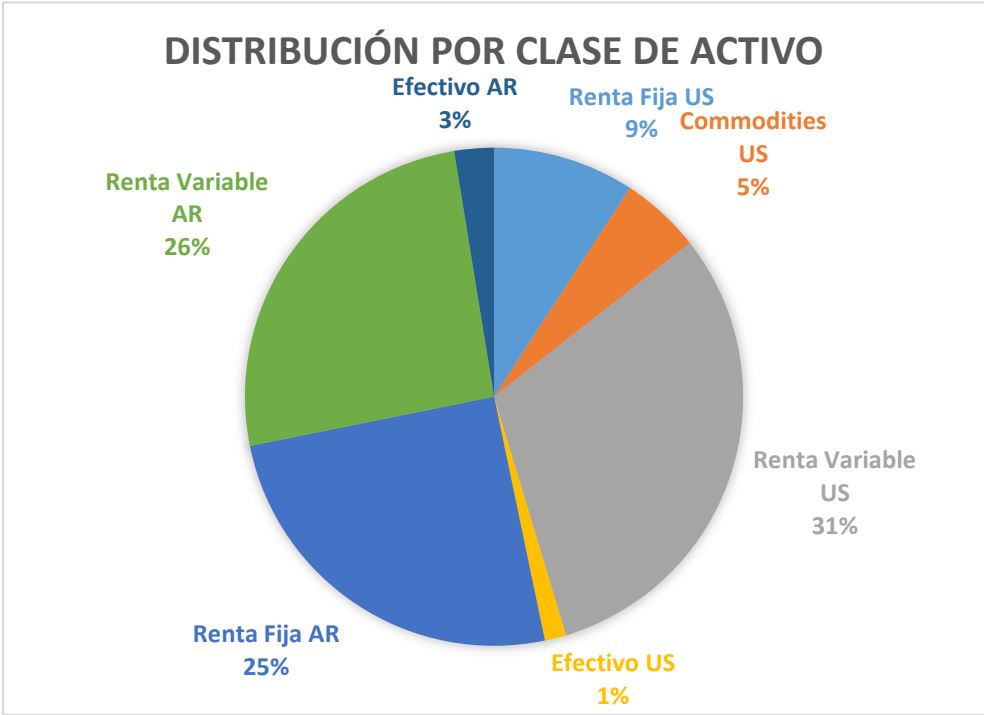
Rendimientos Acumulados

Rendimiento Acumulado (Internacional)

10.00%



Cantidad	Cotización	Importe	%
100	113.68	11,368.00	4%
100	124.33	12,433.00	5%
1,000	13.52	13,520.00	5%
500	62.76	31,380.00	12%
300	80.77	24,231.00	9%
100	136.27	13,627.00	5%
40	272.27	10,890.80	4%
		3,589.43	1%
30,000	1.00	29,850.00	12%
25,000	0.62	15,472.13	6%
20	985.99	19,719.80	8%
3,000	6.97	20,895.07	8%
6,000	3.69	22,163.61	9%
40	312.71	12,508.55	5%
200	53.61	10,722.79	4%
		6,070.33	2%
		603.40	0%
		259,044.90	100%



Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
100	29/05/2019	10,957.65	11,368.00	3.74%
100	29/05/2019	11,987.65	12,433.00	3.72%
1,000	29/05/2019	12,251.65	13,520.00	10.35%
100	04/06/2019	6,005.99	6,276.00	4.50%
200	16/07/2019	12,676.95	12,552.00	-0.99%
200	19/07/2019	12,582.95	12,552.00	-0.25%
300	04/06/2019	21,899.97	24,231.00	10.64%
100	17/06/2019	13,289.95	13,627.00	2.54%
40	17/06/2019	10,372.95	10,890.80	4.99%
30,000	24/06/2019	29,681.40	29,850.00	0.57%
25,000	18/07/2019	15,153.45	15,472.13	2.10%
20	18/08/2019	19,715.20	19,719.80	0.02%
3,000	03/06/2019	15,168.08	20,895.07	37.76%
6,000	03/06/2019	15,110.79	22,163.61	46.67%
40	15/07/2019	13,017.02	12,508.55	-3.91%
200	15/07/2019	10,830.12	10,722.79	-0.99%
		230,701.77	248,781.75	7.84%

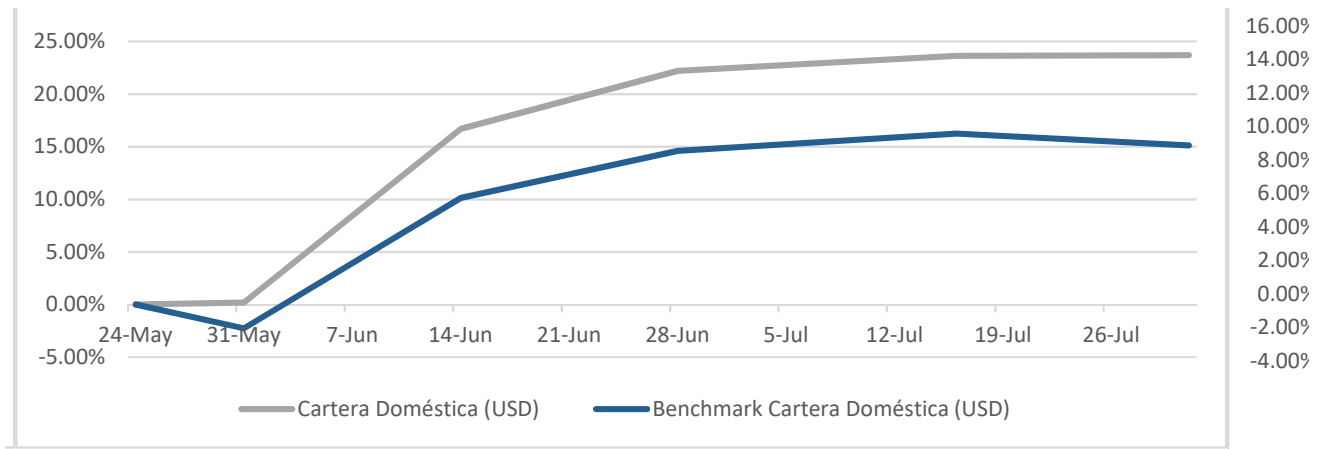
5,424.09

Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
200	29/05/2019	03/06/2019	21,915.30	22,005.05	0.41%
200	29/05/2019	03/06/2019	23,975.30	24,181.05	0.86%
2,000	29/05/2019	03/06/2019	24,503.30	25,395.05	3.64%
500,000	24/05/2019	03/06/2019	42,237.17	42,698.60	1.09%
100	04/06/2019	17/06/2019	24,023.96	24,559.05	2.23%
50,000	31/05/2019	24/06/2019	33,918.76	36,605.47	7.92%
200	17/06/2019	15/07/2019	10,502.95	10,983.05	4.57%
13,000	03/06/2019	15/07/2019	13,317.98	17,249.25	29.52%
10,000	31/05/2019	18/07/2019	33,682.98	40,545.99	20.38%
200	04/06/2019	19/07/2019	14,599.98	16,133.05	10.50%
			242,677.68	260,355.62	7.28%

Rendimiento Acumulado (Doméstico)

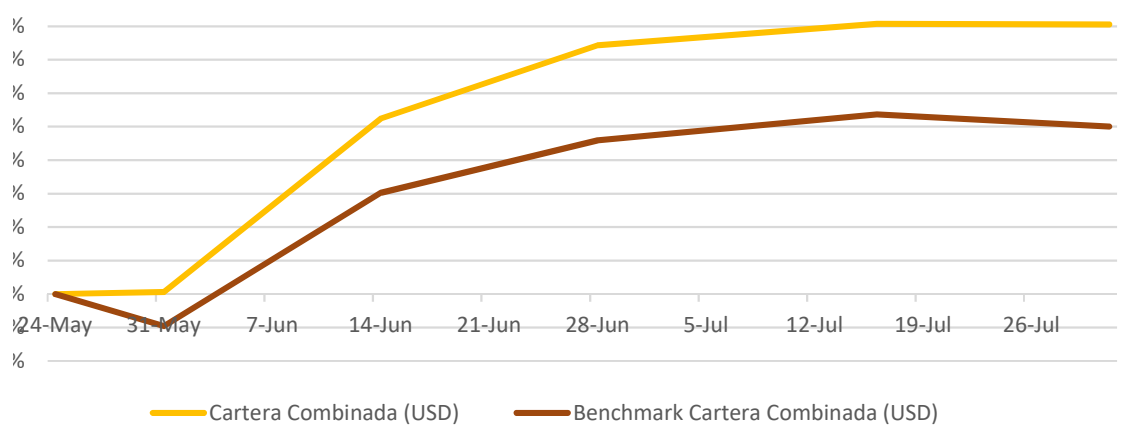
30.00%

18.00%



Rendimiento Acumulado (Combinado)

%



Cartera combinada

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	ProShares S&P 500 Bond ETF	SPXB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Efectivo US		
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT
Opciones AR	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 99, OCTUBRE	GFGV99.OOC
Futuro AR	Futuro Dólar Agosto	DOAGO
Efectivo AR	ARS	
Efectivo AR	USD	
Total Cartera al 16/08/2019		

Tipo de cambio: 55.00

Distribución por Clase de Activo

Renta Fija US	26,023.00	11%
Commodities US	14,490.00	6%
Renta Variable US	79,549.40	33%
Efectivo US	2,092.58	1%
Renta Fija AR	59,961.05	25%
Opciones AR	545.45	0%
Futuros AR	-	0%
Renta Variable AR	46,173.64	19%
Efectivo AR	14,045.08	6%
Total	242,880.21	100%

Ganancias no Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	ProShares S&P 500 Bond ETF	SPXB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Variable US	Microsoft	MSFT
Renta Variable US	Mastercard	MA
Renta Fija AR	Letras Del Tesoro USD Vto.11/10/19	UO9D
Renta Fija AR	Bono Par 2038 Ley NY	PARY
Renta Fija AR	MEGAINVER RENTA FIJA LATAM - CLASE A	MILATMA
Renta Variable AR	Banco Macro	BMA
Renta Variable AR	Grupo Financiero Galicia	GGAL
Renta Variable AR	Mercado Libre (CEDEAR)	MELI
Renta Variable AR	Globant (CEDEAR)	GLNT
Opciones AR	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 99, OCTUBRE	GFGV99.OOC
Total al 16/08/2019		

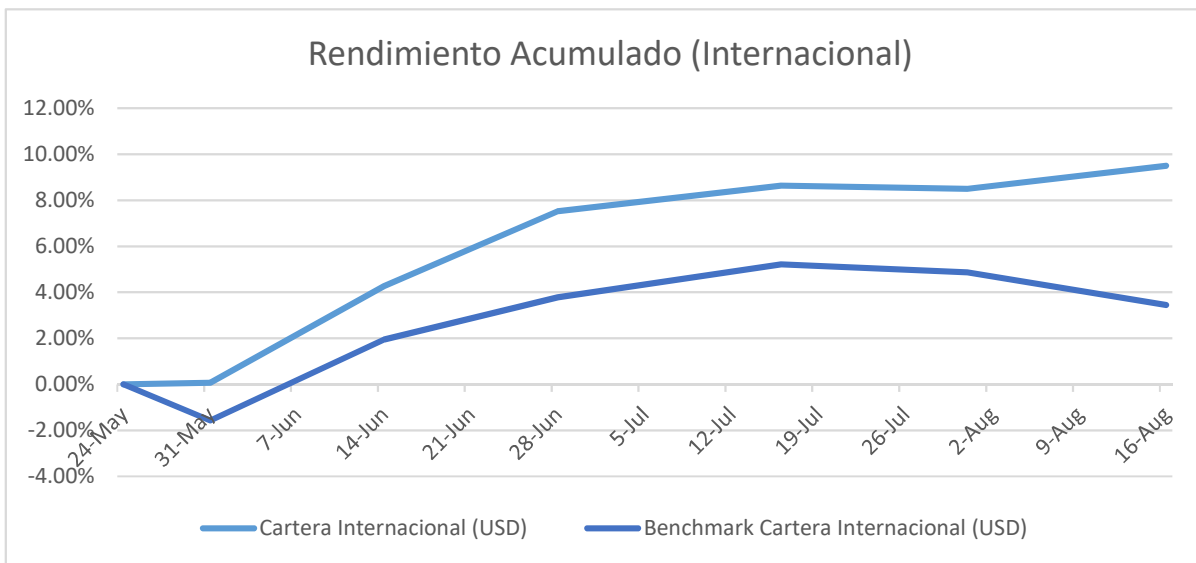
Ganancias Realizadas

Clase de Activo	Título	Símbolo
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Renta Fija US	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Commodities US	iShares Gold Trust EFT	IAU
Renta Fija AR	AdCap Pesos Plus	
Renta Variable US	iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF	USMV
Renta Fija AR	Bonar 2024	AY24
Commodities US	iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	IEO
Renta Variable AR	Pampa Holding	PAM
Renta Fija AR	Boncer 2021	TC21
Renta Variable US	Technology Select Sector SPDR ETF	XLK
Renta Fija US	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
Opciones AR	Grupo Financiero Galicia, PUT, STRIKE 150 AGOSTO	GFGV150.AG
Futuros AR	Futuro Dólar Agosto	DOAGO
Total al 16/08/2019		

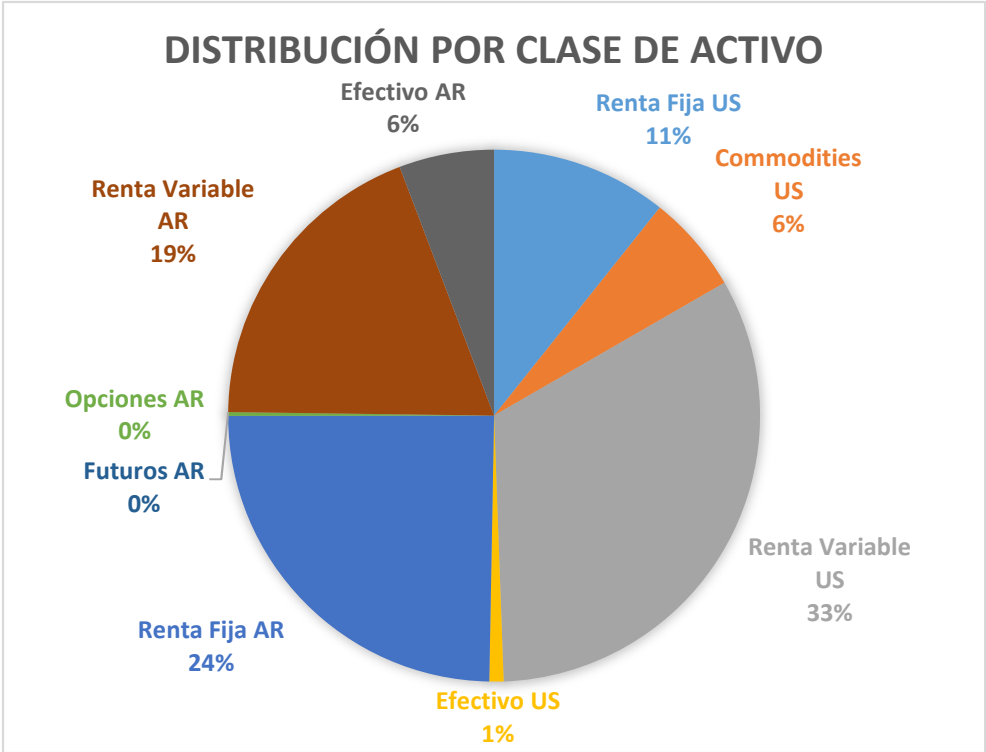
Dividendos

Fecha	Título	Símbolo
6/3/2019	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
6/3/2019	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
7/1/2019	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
7/1/2019	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
8/1/2019	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF	EMB
8/1/2019	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	LQD
Total al 16/08/2019		

Rendimientos Acumulados



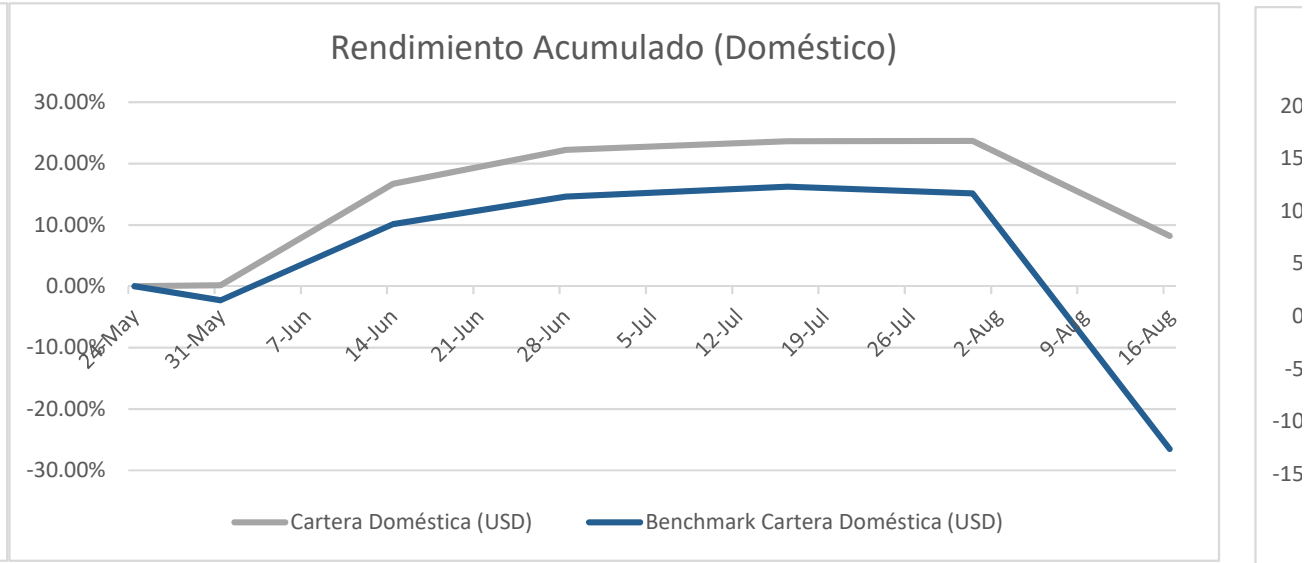
Cantidad	Cotización	Importe	%
150	88.26	13,239.00	5%
100	127.84	12,784.00	5%
1,000	14.49	14,490.00	6%
500	62.98	31,490.00	13%
300	78.26	23,478.00	10%
100	136.13	13,613.00	6%
40	274.21	10,968.40	5%
		2,092.58	1%
30,000	0.95	28,647.00	12%
25,000	0.46	11,545.45	5%
20	988.43	19,768.60	8%
3,000	3.95	11,844.55	5%
6,000	1.83	10,980.00	5%
40	327.27	13,090.91	5%
200	51.29	10,258.18	4%
6,000	0.09	545.45	0%
30,000			0%
		13,441.68	6%
		603.40	0%
		242,880.21	100%



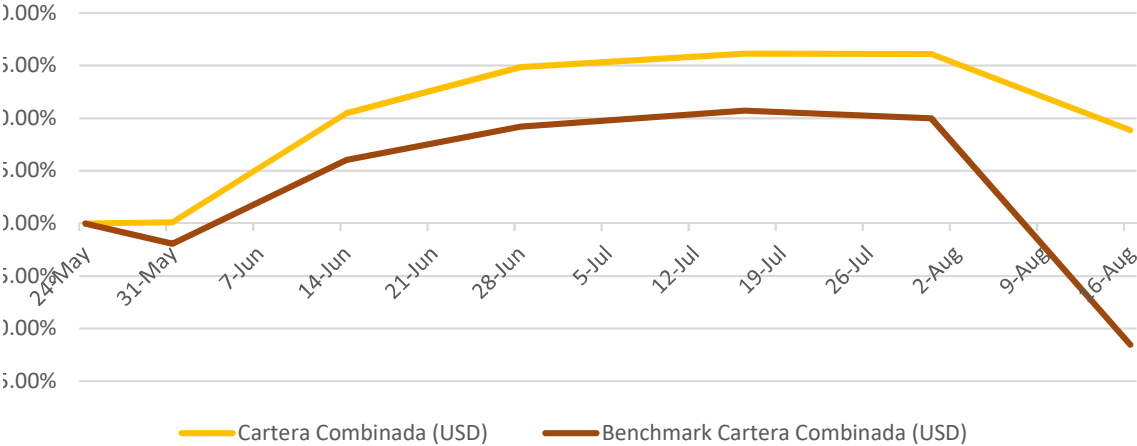
Cantidad	Fecha Compra	Costo Neto	Mercado	%
150	01/08/2019	12,945.45	13,239.00	2.27%
100	29/05/2019	11,987.65	12,784.00	6.64%
1,000	29/05/2019	12,251.65	14,490.00	18.27%
100	04/06/2019	6,005.99	6,298.00	4.86%
200	16/07/2019	12,676.95	12,596.00	-0.64%
200	19/07/2019	12,582.95	12,596.00	0.10%
300	04/06/2019	21,899.97	23,478.00	7.21%
100	17/06/2019	13,289.95	13,613.00	2.43%
40	17/06/2019	10,372.95	10,968.40	5.74%
30,000	24/06/2019	29,681.40	28,647.00	-3.49%
25,000	18/07/2019	15,153.45	11,545.45	-23.81%
20	18/08/2019	19,715.20	19,768.60	0.27%
3,000	03/06/2019	15,168.08	11,844.55	-21.91%
6,000	03/06/2019	15,110.79	10,980.00	-27.34%
40	15/07/2019	13,017.02	13,090.91	0.57%
200	15/07/2019	10,830.12	10,258.18	-5.28%
6,000	15/08/2019	530.77	545.45	2.77%
		233,220.34	226,742.55	-2.78%

Cantidad	Fecha Compra	Fecha Venta	Costo Neto	Venta Neta	%
200	29/05/2019	03/06/2019	21,915.30	22,005.05	0.41%
200	29/05/2019	03/06/2019	23,975.30	24,181.05	0.86%
2,000	29/05/2019	03/06/2019	24,503.30	25,395.05	3.64%
500,000	24/05/2019	03/06/2019	42,237.17	42,698.60	1.09%
100	04/06/2019	17/06/2019	24,023.96	24,559.05	2.23%
50,000	31/05/2019	24/06/2019	33,918.76	36,605.47	7.92%
200	17/06/2019	15/07/2019	10,502.95	10,983.05	4.57%
13,000	03/06/2019	15/07/2019	13,317.98	17,249.25	29.52%
10,000	31/05/2019	18/07/2019	33,682.98	40,545.99	20.38%
200	04/06/2019	19/07/2019	14,599.98	16,133.05	10.50%
100	29/05/2019	01/08/2019	10,957.65	11,370.05	3.76%
6,000	01/08/2019	15/08/2019	613.35	4,655.37	659.01%
30,000				4,952.58	
			254,248.68	281,333.61	10.65%

Cantidad	Valor	Total
300	0.46	137.70
300	0.351	105.30
100	0.438	43.79
100	0.36	35.50
100	0.42	41.83
100	0.37	36.72
		400.84



Rendimiento Acumulado (Combinado)



Cartera	Saldo Inicial 24/05	Saldo Final 16/08
Internacional (USD)	111,557.34	122,154.98
Doméstica (ARS)	5,000,000.00	6,639,887.63
Doméstica (USD)	111,557.34	120,725.23
Combinada (USD)	223,114.68	242,880.21

Ganancia	Rendimiento
10,597.64	9.50%
1,639,887.63	32.80%
9,167.89	8.22%
19,765.53	8.86%

Período
Fechas

Anterior

USA

The Conference Board

Leading Economic Indexes, (LEI, CEI, LAG)

Consumer Conference Survey

Unemployment

OCDE (Trimestral)

21-May

OECD - Latin American Economic Outlook 2019

FMI (Trimestral)

10-Apr

GDP Q2 (Trimestral)

ARG

UTDT

Recaudación impositiva (M-1)

Indice de precios al consumidor (M-1)

Indice del nivel de actividad (Trimestral)

Desempleo - EPH (Trimestral)

Balanza Comercial (M-1)

EMAE (M-2)

Superavit / Deficit Fiscal (M-1)

FIEL

REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado)

Orlando Ferreres

Quincena 1
24/05 - 28/05

Quincena 2
28/05 - 14/06

Quincena 3
14/06 - 30/06

Quincena 4
30/06 - 16/07

17-May
28-May

12-Jun

20-Jun
26-Jun

5-Jul

23-May

3-Jun
13-Jun

25-Jun

1-Jul
16-Jul

23-May
22-May

19-Jun
19-Jun
26-Jun
26-Jun
21-Jun

12-Jul

Quincena 5
16/07 - 31/07

Quincena 6
31/07 - 16/08

18-Jul
30-Jul

1-Aug

23-Jul
X

19-Aug

23-Jul

1-Aug
15-Aug

25-Jul
25-Jul

Fuente de Información

OECD - Economic Outlook

OECD - Latin American Economic Outlook

IMF - World Economic Outlook

The Conference Board

US Leading Economic Index (LEI, CEI, LAG)

US Consumer Confidence

Bureau of Labor Statistics

ST. LUIS FED

National Public Radio

Trading Economics

US Unemployment

US GDP Growth

US Current Account

University of Michigan - Consumer Sentiment

IHS Markit

Investing

Marketwatch

Yohoo Finance

Nasdaq

S&P Indexes

Morningstar

Cbonds

Borse Frankfurt

Bourse Direct (FR)

US Sector Performance

ECB / BOJ

Secretaría de Hacienda

Resultados Fiscales

Recaudación Impositiva

BCRA

Subastas | Letras de Liquidez (LELIQ)

Tipos de Cambio

INDEC

Calendario de Publicaciones
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)
Indices de Precios al Consumo (IPC)
Tasa de Desocupación
Balanza Comercial
IPIM

Universidad Torcuato Di Tella
Centro de Investigación en Finanzas (CIF)
Indice de Confianza del Consumido (ICC)
Indice de Expectativas de Inflación (EI)
Indice Lider (IL)

REM

Link

https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook_16097408

https://www.oecd-ilibrary.org/development/latin-american-economic-outlook-2019_g2g9ff18-en

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO>

<https://www.conference-board.org/us/>

<https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1>

<https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm>

<https://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>

<https://fred.stlouisfed.org>

<https://www.npr.org/>

<https://tradingeconomics.com>

<https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

<https://tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>

<https://tradingeconomics.com/united-states/current-account>

<http://www.sca.isr.umich.edu/>

<https://ihsmarkit.com/index.html>

<https://www.investing.com/rates-bonds/european-government-bonds>

<https://www.marketwatch.com/>

<https://www.nasdaq.com/>

<https://us.spindices.com/indices/fixed-income/sp-500-bond-index>

<https://www.morningstar.com/stocks/xnys/glob/quote.html>

<http://cbonds.com/>

<https://www.boerse-frankfurt.de/en>

<https://www.boursedirect.fr/fr/marche/chicago-mercantile-exchange/s-p-500-bond-index-SPUSA-5CB-USDM>

<https://novelinvestor.com/sector-performance/>

<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/sechacienda>

<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/sechacienda>

<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/ingresospublicos/pormesytasa>

<http://www.bkra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Historial-Leliq.asp>

https://www.bkra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Tipos_de_cambios.asp

<https://www.indec.gob.ar/>

<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Calendario-Fecha-0>

<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-2>

https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=9585&id_item_menu=4973

[√NAT-U-SP500BDT-USD-XCME/graphiques](#)