



UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



TRABAJO PRACTICO FINAL

Especialización en mercado de capitales

ENTREGA N° 1

Aznar Martin

INFORME: 24/05/2019

ANALISIS INTERNACIONAL

| | |
|----------------|----------|
| 10 Year Yields | 2,324 % |
| S&P 500 | 2.826,06 |

GUERRA COMERCIAL: La guerra comercial entre estados unidos y china sigue en pie. Ambos países se han culpado mutuamente por el colapso de las conversaciones, que tenían como objetivo poner fin a las tensiones comerciales entre las dos mayores economías del mundo. Estados Unidos pretende incluir más empresas chinas a su lista negra, apenas unos días después de levantar temporalmente las restricciones al gigante chino de las tecnológicas Huawei. A los inversores les preocupa que prohibir a las empresas chinas comprar productos estadounidenses podría tener consecuencias negativas en el sector tecnológico en general. El presidente de estados unidos, Donald Trump, sostuvo que se reunirá con su par chino , Xi Jinping, en la reunión del G-20 en junio en Japón.

¿REBAJA DE TIPO DE INTERES?: Las actas de la FED y del BCE apoyan a la teoría de los analistas, que cada vez apuntan más probabilidades de que asistamos a una rebaja de los tipos de interés en este año por parte del banco central estado unidense, del europeo o de ambos. El presidente de la FED, Jerome Powell, a declarado anteriormente que la FED será paciente con respecto a su política monetaria, a la espera de la actividad económica y los riesgos sobre el crecimiento de derivados producto del repunte de las tensiones comerciales. las probabilidades de una bajada de tipos por parte de la Fed a finales de 2019 se mantienen en torno al 70%

BREXIT – RENUNCIA THERESA MAY: El viernes Theresa May anunciaba que dimitiría dando lugar a que un nuevo líder, siendo favorito Boris Johnson, tome el poder y empuje por un acuerdo de divorcio mas drástico con la unión europea. La primera ministra ha establecido un calendario para su partida, renunciaría como líder del partido conservador el 7 de Junio y a la semana siguiente se abriría el proceso de elección del nuevo líder. Luego de conocerse la noticia la libra esterlina que empezaba el día en alza retrocedía.

AVANZAN LAS NEGOCIACIONES ENTRE UE-MERCOSUR: El secretario general de la OCDE, Ángel Gurría, se mostró convencido de que las negociaciones para un acuerdo de libre comercio avanzan y de que los europeos quieren que se llegue a un compromiso, aunque haya diferencias sobre algunos puntos para los que hay que dar tiempo a la negociación. En el foro económico internacional el mismo declaró que las conversaciones van avanzando y es algo inevitable y también dispuso las dudas sobre un posible veto francés aunque reconoció que aun quedan temas por tratar.

CARTERA LOCAL

| | |
|---------------------|------------------|
| MERVAL | 35.084,92 |
| LELIQ | 70,89 % |
| TC MAYORISTA | \$ 44,98 |

El foco de atención comienza a migrar desde lo político a lo económico. El sábado se dio a conocer la primera fórmula presidencial, Fernandez – Fernandez, esta es la fórmula que integrara la expresidente Cristina Fernandez. Con la presentación de esta formula se comienza a disipar la incertidumbre con respecto al tema político, si bien aún falta la presentación del resto de los partidos. Este será un tema para seguir bien de cerca en las próximas semanas ya que el mismo puede tener un gran impacto en el mercado ante noticias inesperadas.

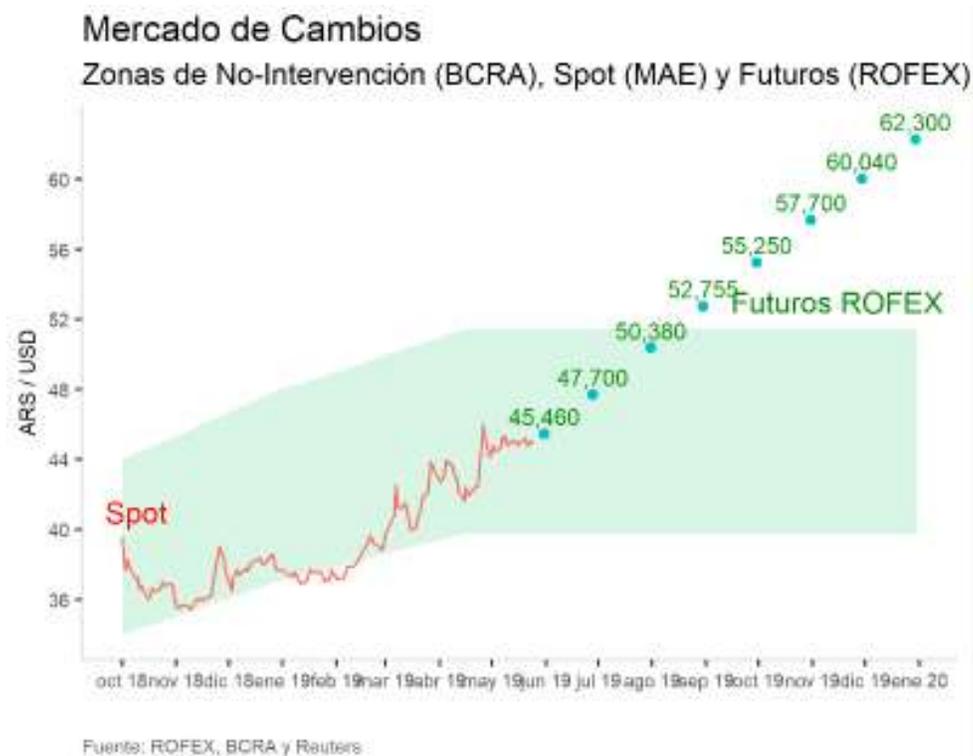
Se licitaron LETES con vencimiento diciembre 2019 con una TNA de 6,20. Una tasa muy buena teniendo en cuenta los rendimientos de los bonos con vencimiento para esa fecha. Si bien fue una buena noticia es importante destacar que la misma fue de bajo volumen.

La curva de bonos en dólares sigue manteniéndose invertida lo cual nos muestra como el mercado descuenta un conflicto en los próximos dos años. También otro dato interesante a tener en cuenta es el spread de tasas entre aquellos bonos con ley nueva york y ley local.

Mercado cambiario:

El mercado cambiario vuelve a encontrar estabilidad luego de meses de alta volatilidad. El mismo ocurre luego de que el BCRA anunciara la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario con discrecionalidad. Es importante resaltar que la oferta de divisas se mantiene fuerte ya que nos encontramos en época de liquidación por parte del campo, sin embargo, es sustancial recordar que nos encontramos en un momento de incertidumbre en lo político en donde cualquier noticia puede afectar al mercado cambiario.

El mercado de futuros sigue reflejando la gran incertidumbre con respecto al precio de la divisa americana.



BENCHMARK

Para cada cartera se propuso un benchmark en relación con la aversión al riesgo del cliente y al contexto en el cual se encuentra el mercado.

- **INTERNACIONAL:** Teniendo en cuenta la aversión al riesgo, se decidió por comprar la cartera contra un benchmark compuesto en un 80% por renta variable, para lo cual, se decidió tomar el índice S&P500. El restante 20% se decidió utilizar renta fija corporativa norteamericana, con lo cual, se decidió tomar un índice de bonos corporativos de la reserva federal de St. Louis ICE BofAML US Corp Master Total Return Index Value (BAMLCC0A0CMTRIV)
- **LOCAL:** En el ámbito local la situación es diferente ya que el mercado local se encuentra gravemente impactado por clima político causando momentos de alta volatilidad. Teniendo esto en cuenta se decidió tomar un benchmark compuesto por un 50% en renta variable para lo cual se utilizó el índice rofex 20 y con el restante 50% se decidió tomar renta fija, con lo cual se decidió tomar el índice publicado por el IAMC, se tomo 25% bonos soberanos en pesos y 25% bonos soberanos denominados en dólares.



UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



TRABAJO PRACTICO FINAL

Especialización en mercado de capitales

ENTREGA N° 1 *(Primer Corte)*

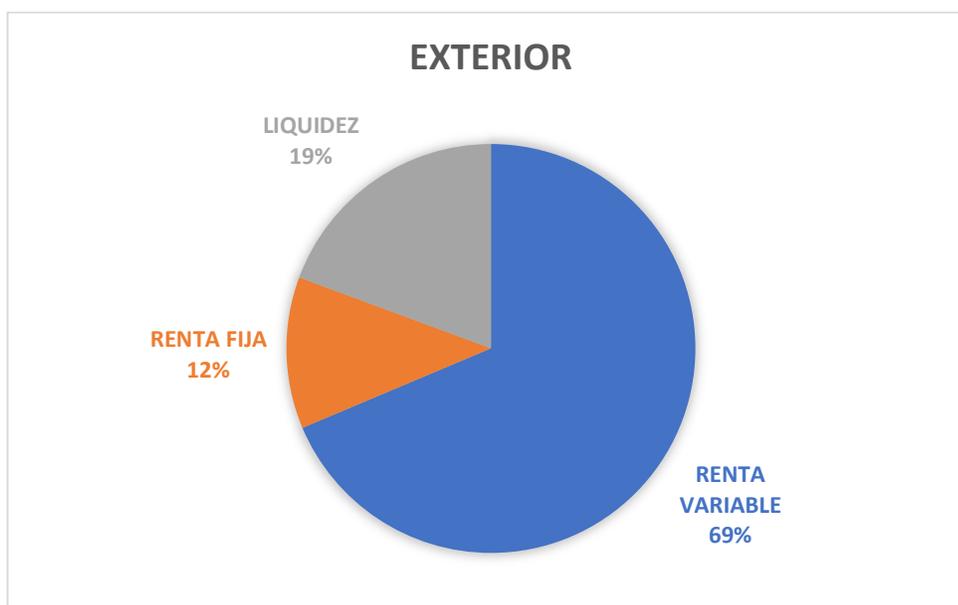
Aznar Martin

INFORME: 24/05/2019 – 31/05/2019

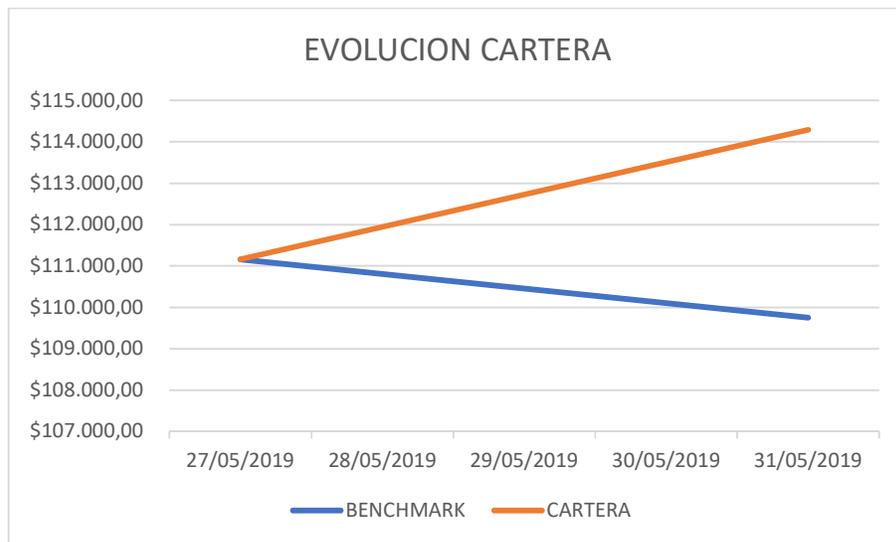
CARTERA INTERNACIONAL

cartera Internacional: Se comenzó a tomar posición en un contexto poco favorable en donde los principales índices norte americanos operan a la baja producto de la guerra comercial, el fallido acuerdo del brexit. Teniendo esto en cuenta se comenzó a tomar posición en mayormente en renta variable a través de distintos ETF, siempre con el objetivo de encontrar una mayor diversificación. Es considerable destacar el alto nivel de liquidez mantenido con el objetivo de buscar mejores momentos de compra.

| | | |
|----------------|----------------------|-------------|
| RENTA VARIABLE | \$ 70.908,30 | 71% |
| RENTA FIJA | \$ 13.730,00 | 14% |
| LIQUIDEZ | \$ 15.797,62 | 16% |
| TOTAL | \$ 100.435,92 | 100% |



Evolución de la cartera: La cartera exterior avanzaba en esta primera semana 2,82% a diferencia de su benchmark el cual se encuentra con un rendimiento negativo de 1,27%.

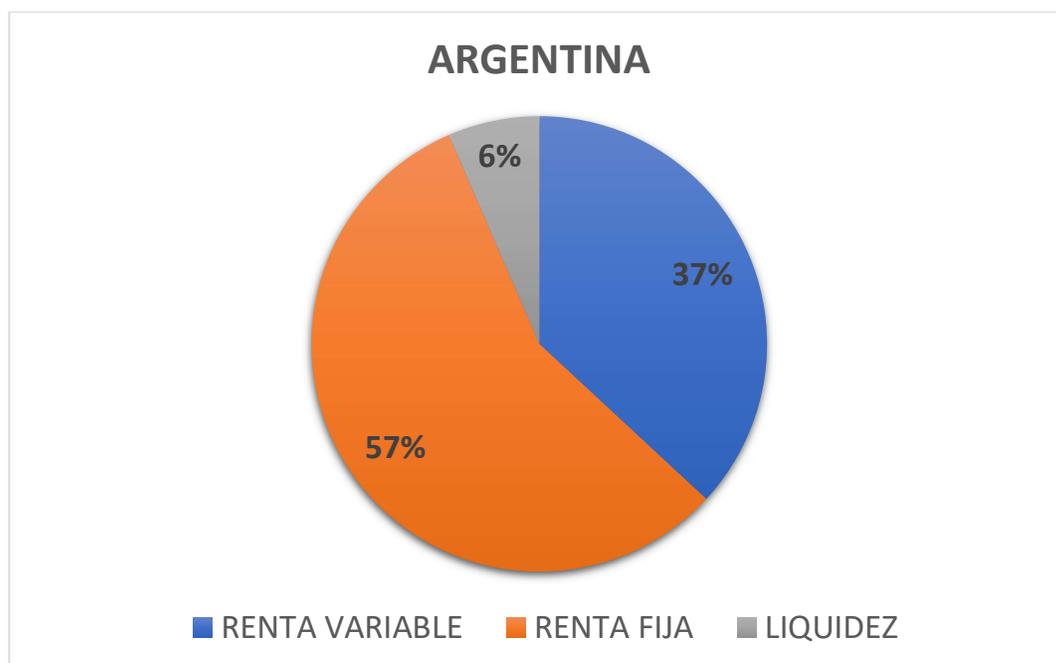


Es importante tener en cuenta que el benchmark se encuentra compuesto por un 80% de renta variable, índice S&P500, el cual viene mostrando rendimientos negativos en los últimos días con lo cual es el principal motivo que explica el rendimiento negativo del benchmark. En cuanto a la cartera se deben destacar dos activos. El fondo de Fidelity y el ETF GDV.

CARTERA LOCAL

Composición cartera Local: Debido a la alta incertidumbre producto del escenario político se decidió mantener una postura prudente con respecto al armado de la cartera local. Se decidió darle una mayor ponderación a la renta fija por sobre la variable.

| | | |
|-------------------------|------------------------|-------------|
| RENDA FIJA | \$ 2.806.086,00 | 57% |
| RENDA VARIABLE | \$ 1.830.751,88 | 37% |
| LIQUIDEZ | \$ 322.457,84 | 7% |
| TOTAL 31/05/2019 | \$ 4.959.295,72 | 100% |



Diversificación: Con el objetivo de buscar una correcta diversificación de riesgos se ha decidido suscribir fondos comunes de inversión. En esta primera etapa solo se suscribieron fondos de inversión relacionadas con la renta variable de los cuales solo dos invierten en activos locales mientras que el tercero es internacional, una opción interesante con la posibilidad de sacarse riesgo argentino ante posibles noticias negativas.

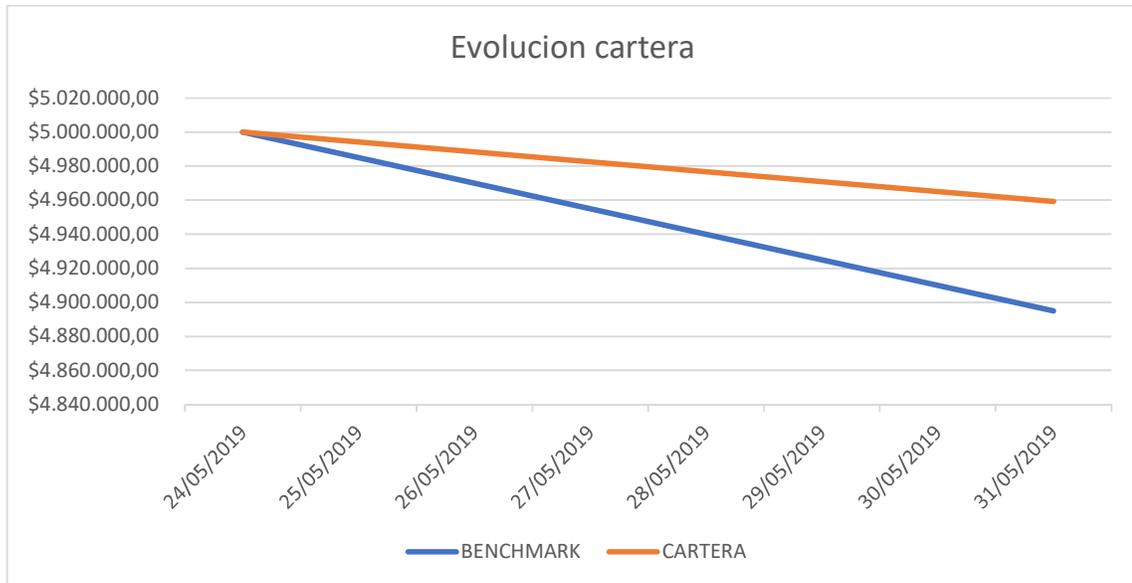
Moneda: Si bien es cierto que en las últimas semanas el mercado cambiario ha logrado encontrar cierta estabilidad se decidió mantener gran parte de la cartera dolarizada con el objetivo de cubrirse ante una eventual vuelta de la volatilidad cambiaria.

| | | |
|--------------|------------------------|-------------|
| PESO | \$ 2.776.778,84 | 56% |
| USD | \$ 2.182.516,88 | 44% |
| TOTAL | \$ 4.959.295,72 | 100% |

Rendimiento: En este primer cierre la cartera local muestra un retroceso de 0,81% desde su posición inicial de 5 millones de pesos, una pérdida de \$40.704,28.

| | | |
|------------|-----------------|--------|
| 27/05/2019 | \$ 5.000.000,00 | |
| 31/05/2019 | \$ 4.959.295,72 | -0,81% |

Si bien el rendimiento de la cartera local en esta primera semana fue negativo es importante destacar que la misma se encuentra por arriba de su benchmarking.





UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



TRABAJO PRACTICO FINAL

Especialización en mercado de capitales

ENTREGA N° 2

Aznar Martin

INFORME: 01/06/2019 - 14/06/2019

ANALISIS INTERNACIONAL

| | |
|-----------------------|-----------------|
| 10 Year Yields | 2,094 % |
| S&P 500 | 2.886,98 |

GUERRA COMERCIAL: Se intensifica la tensión verbal. En los últimos días el presidente Donald Trump realizó fuertes comentarios contra México, aseguró que si el país azteca no logra contener el flujo migratorio activará la fase 2 de aranceles y comentó que la misma será muy dura. Y por si esto fuera poco realizó amenazas contra Alemania, por el gasoducto que está construyendo con Rusia, avisando de posibles sanciones.

Si bien los mercados financieros no pierden de vista ninguno de los tres frentes, estos se centran sobre el conflicto EEUU – CHINA, en donde a tres semanas de producirse la posible reunión entre Trump y Xi, la preparación se ve muy débil debido al aumento de las discusiones. Con lo cual no hay expectativas de avances significativos.

Por su parte, el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, y la directora gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, también han alertado sobre las consecuencias de la guerra comercial. “Advierten que puede ser susceptible de empeorar y afectar al crecimiento de la economía global, impactando en gran medida a Europa, hasta ahora motor de crecimiento y estabilidad, y en los países de la región, que basan gran parte de su economía en la producción de vehículos”.

INFLACION Y CRECIMIENTO ZONA EURO: El Banco Central Europeo (BCE) prevé un crecimiento e inflación ligeramente más altos en 2019, mientras que redujo sus previsiones para los próximos dos años el jueves, al reconocer el riesgo de que la desaceleración europea sea más prolongada y aguda de lo esperado

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Crecimiento PIB | 1,20 % | 1,40 % | 1,40 % |
| Inflación | 1,30 % | 1,40 % | 1,60 % |

DEFICIT ITALIANO: Italia debe presentar una senda fiscal creíble para este año y el próximo si quiere evitar una acción disciplinaria de la Unión Europea por su creciente deuda pública, dijo el miércoles el comisario europeo de Asuntos Económicos, Pierre Moscovici.

La Comisión Europea dijo la semana pasada que la creciente deuda pública de Italia infringe las normas de la UE, abriendo el camino para un posible procedimiento disciplinario y un enfrentamiento con el Gobierno anti-austeridad de Roma.

ANALISIS LOCAL

| | |
|---------------------|------------------|
| MERVAL | 40.487,61 |
| LELIQ | 66,66 % |
| TC MAYORISTA | 43,87 |

MERCADO CAMBIARIO: Se mantiene la estabilidad cambiaria, en lo que va de la semana el peso argentino se apreció un 2%. Es importante resaltar que la noticia se da en un marco de estabilidad internacional en donde la divisa americana a nivel global se encuentra calma, también es importante recordar que aun nos encontramos en un momento de alta liquidación por parte de los agroexportadores.

La noticia de un mercado cambiario estable es de suma importancia para el gobierno de turno ya que un contexto negativo, en donde, la divisa nuevamente vuelva a encontrar altos niveles de volatilidad impactaría gravemente en las próximas elecciones. Es por esto por lo que es sumamente importante que se mantenga la estabilidad cambiaria.

INFLACION A LA BAJA: En mayo la misma fue de 3,1 % mientras que la interanual se encuentra en 57,3 %. Esto nos deja con el segundo mes en consecutivo con una baja de inflación, recordemos que el mes pasado la misma fue de 3,5%. Si bien el dato sigue siendo alto es importante destacar que nos encontramos en un momento de desaceleración. El dato es clave para el tipo de cambio, que como se nombro anteriormente es clave para el momento electoral.

EFFECTO PICHETO: En la semana se dio a conocer la formula oficialista, Macri – Pichetto, la misma fue muy bien recibida por el mercado, llevando a el merval a máximos históricos en pesos y una gran compresión de spread en los bonos soberanos. Se considera que la presentación de la formula termino por eliminar los riesgos de incertidumbre, ya que ahora, se encuentran presentadas todas las grandes formulas.

Las mayores subas en el ultimo mes en el mercado local fueron impulsadas por el sector bancario, en donde, se destacó banco macro, seguida por pampa energía y luego por supervielle.

MONEDA UNICA ARGENTINA-BRASIL: La semana pasada el presidente Brasileño, Jair Bolsonaro, volvía a respaldar el proyecto de creación de una moneda única entre Argentina y Brasil. El jefe de Estado dijo estar abierto a críticas y

sugerencias, después de que el presidente de la Cámara de los Diputados de Brasil, Rodrigo Maia, cuestionara hoy la propuesta para la creación del llamado "peso real" a través de las redes sociales. Por su parte el ministro de hacienda, Nicolas Dujovne, comento Sin duda es un proceso largo que requiere antes que los países estemos ordenados así como hizo Europa con el euro, se requiere la aplicación de determinados parámetros para que el proyecto pueda ser exitoso "

CARTERA INTERNACIONAL

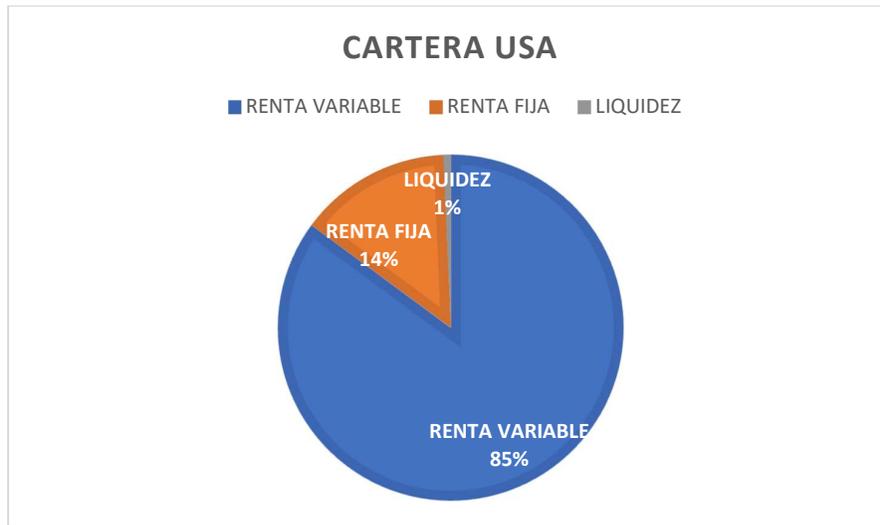
| CANTIDAD | ESPECIE | TOTAL | % |
|-------------------------|-----------------|-----------------------|----------------|
| 90 | SPY | \$ 26.033,40 | 22,59% |
| 800 | GDX | \$ 18.664,00 | 16,19% |
| 85 | BRKb | \$ 17.438,60 | 15,13% |
| 1.000 | FNBGX | \$ 11.298,000 | 9,80% |
| 550 | EEM | \$ 22.605,000 | 19,61% |
| 490 | XLF | \$ 13.347,600 | 11,58% |
| 500 | SPAXX | \$ 5.093,500 | 4,42% |
| 778,24 | EFFECTIVO (USD) | \$ 778,241 | 0,68% |
| TOTAL 14/06/2019 | | \$ 115.258,341 | 100,00% |

Movimientos:

- Se incorporo en la cartera la utilización de un fondo money market con el objetivo de mantener invertidos los fondos disponibles.
- Se sigue optando por mantener una mayor parte de la cartera invertida en renta variable. Con el objetivo de seguir manteniendo una adecuada diversificación de opto por incorporar un etf que siga la industria financiera.

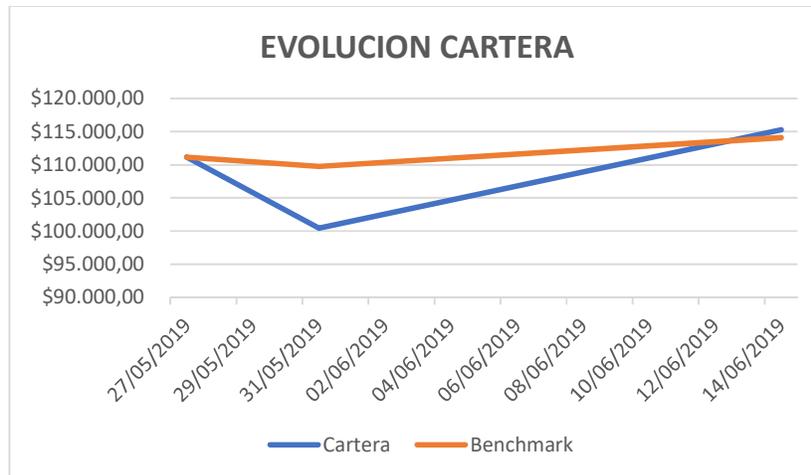
Composición cartera extranjera:

| | | |
|----------------|----------------------|-------------|
| RENTA VARIABLE | \$ 98.088,60 | 85,10% |
| RENTA FIJA | \$ 16.391,50 | 14,22% |
| LIQUIDEZ | \$ 778,24 | 0,68% |
| TOTAL | \$ 115.258,34 | 100% |



Rendimientos: La cartera revierte los resultados para lograr una ganancia e incluso superar al benchmark

| FECHA | Cartera | Benchmark |
|------------|---------------|---------------|
| 27/05/2019 | \$ 111.160,52 | \$ 111.160,52 |
| 31/05/2019 | \$ 100.435,92 | \$ 109.752,17 |
| 14/06/2019 | \$ 115.258,34 | \$ 114.092,82 |



CARTERA LOCAL

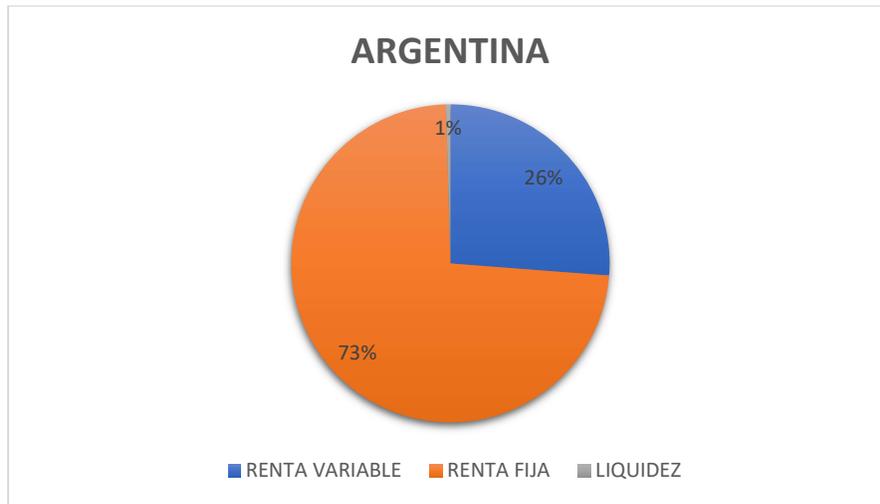
| CANTIDAD | ESPECIE | TOTAL | % |
|-------------------------|---|------------------------|-------------|
| 500.000 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | \$ 546.790,00 | 10,53% |
| 500.000 | S28J9 | \$ 614.630,00 | 11,84% |
| 100.000 | GALILEO ACCIONES - CLASE A | \$ 528.834,00 | 10,18% |
| 5.000 | YPCUO | \$ 225.000,00 | 4,33% |
| 15.000 | U27S9 | \$ 645.000,00 | 12,42% |
| 2.000 | GGAL | \$ 291.600,00 | 5,61% |
| 4.000 | CO26 | \$ 140.000,00 | 2,70% |
| 450.000 | S30G9 | \$ 509.850,00 | 9,82% |
| 80.000 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 1.011.864,64 | 19,48% |
| 20.000 | AC17 | \$ 679.700,00 | 13,09% |
| - 20 | GFGC16360G | | |
| 23.530 | Pesos Argentinos | \$ 23.529,86 | 0,45% |
| TOTAL 14/06/2019 | | \$ 5.193.268,64 | 100% |

Movimientos:

- Ante un mejor panorama en el área local se decidió realizar un rescate completo del fci, Delta internacional, con el objetivo de invertir los fondos en el área local.
- Luego de algunas semanas con estabilidad cambiaria se decidió incorporar un fci de muy corto plazo con el objetivo de mantener los excedentes de caja invertidos en moneda local.
- Se decidió tomar una posición de mayor duration, con lo cual, se procedió a vender LETES e invertir en bonos.

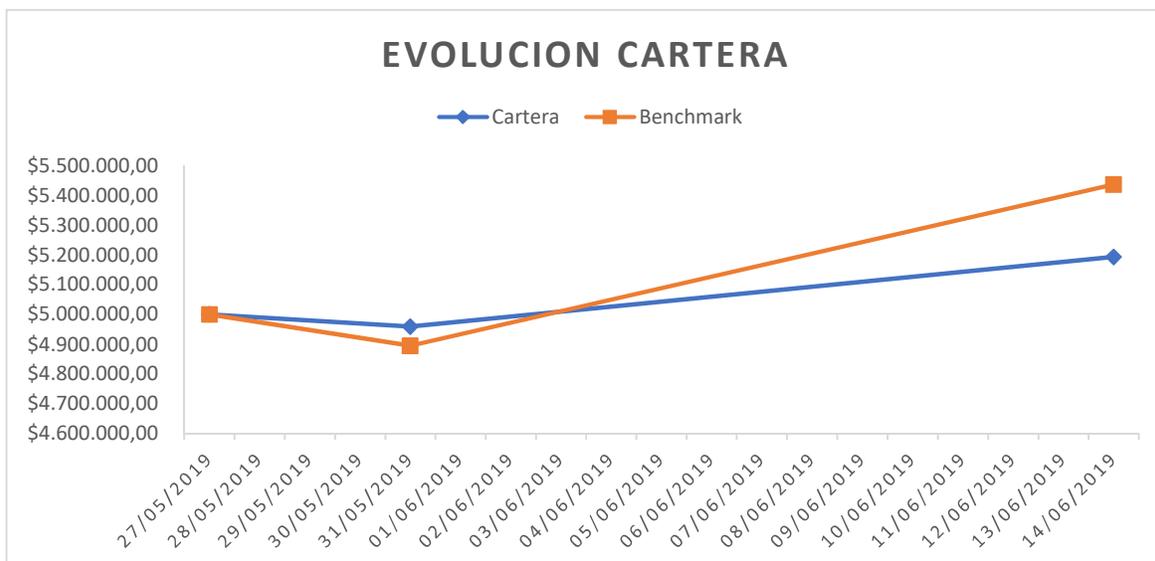
Composición cartera Local: El principal hecho a destacar en el presente cierre es el incremento en la posición de renta fija, el mismo se debe a la incorporación del FCI QUINQUELA AHORRO, el cual en estos momentos tiene un peso de 19,48 %. Es importante resaltar que estamos en proceso de rotación de la cartera hacia una mayor ponderación en renta variable, es por esto mismo que los fondos se encuentran invertidos en el fci.

| | | |
|-------------------------|------------------------|-------------|
| RENTA VARIABLE | \$ 1.367.224,00 | 26,2% |
| RENTA FIJA | \$ 3.826.044,64 | 73,3% |
| LIQUIDEZ | \$ 23.529,86 | 0,5% |
| TOTAL 14/06/2019 | \$ 5.216.798,50 | 100% |



Rendimiento: Tanto la cartera como el benchmark revierten el comienzo inicial. La cartera avanza 3,87 % desde su comienzo logrando alcanzar los \$ 5.193.268. Es de destacar que el benchmark tuvo un rendimiento superior al rendimiento de la cartera, ya que, en el armado de la cartera se tuvo mayor cautela al tomar posición en renta variable.

| | Cartera | | Benchmark | |
|------------|-----------------|--------|-----------------|--------|
| 27/05/2019 | \$ 5.000.000,00 | | \$ 5.000.000,00 | |
| 31/05/2019 | \$ 4.959.295,72 | -0,81% | \$ 4.894.948,61 | -2,10% |
| 14/06/2019 | \$ 5.193.268,64 | 3,87% | \$ 5.436.254,07 | 8,73% |





UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



TRABAJO PRACTICO FINAL

Especialización en mercado de capitales

ENTREGA N° 3

Aznar Martin

INFORME: 17/06/2019 - 28/06/2019

ANALISIS INTERNACIONAL

| | |
|----------------|----------|
| 10 Year Yields | 2 % |
| S&P 500 | 2.941,74 |

LA FED MANTIENE LOS TIPOS DE INTERES SIN CAMBIO PESE A LA PRESION: El pasado martes tuvo lugar la reunión de la FED en donde se decidió mantener los tipos de interés sin cambio, en el rango 2,25 – 2,50, tal como era esperado por el mercado. La decisión fue tomada en un escenario de alta presión, en donde, el actual presidente de los estados unidos, Donald Trump, presiona con fuerza por lograr una baja agresiva de los tipos de interés con el claro objetivo de darle un nuevo impulso a la economía.

Pese a mantener los tipos de interés sin cambio, Jerome Powell señaló que podría recortar las tasas de interés durante el año hasta medio punto porcentual para responder a una creciente incertidumbre económica y una reducción de las expectativas de inflación.

MERCADO AMERICANO NUEVAMENTE EN MAXIMOS: El mercado americano vuelve a alcanzar máximos luego de que la FED decidiera eliminar su compromiso de “ser paciente”, alegando las crecientes preocupaciones en torno al impacto económico de las tensiones comerciales entre china y estados unidos.

GUERRA COMERCIAL – NUEVO ROUND: Con el comienzo del G-20 todos los focos se centran en la reunión entre Donald Trump y su par chino Xi Jinping, de la que el mercado descarta un acuerdo firme pero espera que se puedan sentar las bases para nuevas negociaciones.

El presidente americano ha afirmado que casi todos los países se aprovechan de EE.UU., ha acusado a la Unión Europea de tratarles peor que China y sobre China ha dicho que se está viniendo abajo, por lo que el comienzo de la cumbre se presenta caldeado. Estos son solo algunos comentarios del presidente estadounidense, Donald Trump, que están siendo noticia nada más comenzar el G20 en Osaka (Japón)

Se espera que el presidente Chino Xi Jinping pida levantar las prohibiciones contra Huawei que pesan en el país americano. Washington ha presionado a sus aliados para que eviten a Huawei en sus sistemas de quinta generación por razones de seguridad.

BREXIT: Boris Johnson, candidato favorito a convertirse en primer ministro británico, exclamo que las posibilidades de que el reino unido salga de la unión europea son de una en un millón, pese a esto insistió en su compromiso de abandonar el bloque aun sin acuerdo a fines de octubre.

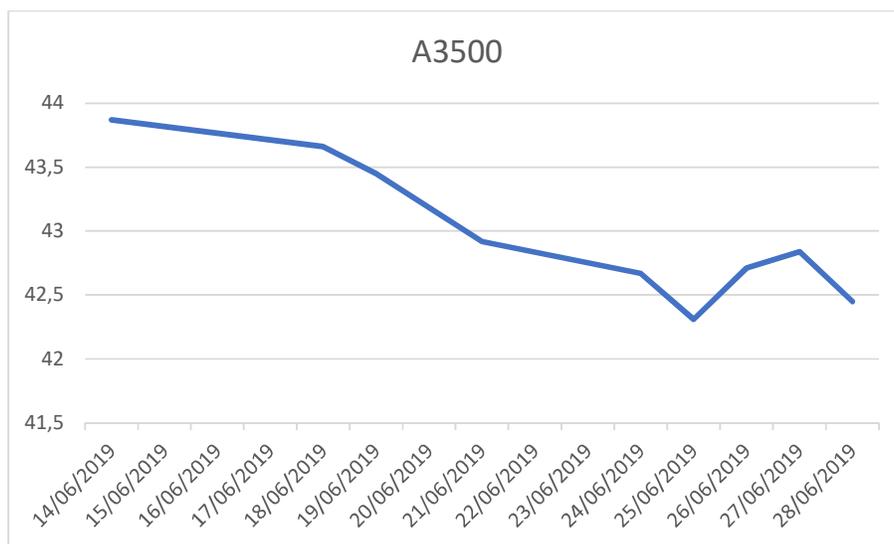
LIBRA: Facebook y otras 27 empresas respaldarán la nueva moneda virtual, que podrá usarse tanto para transacciones entre particulares como para compras en establecimientos. En su presentación Facebook explico que es un medio de pago para facilitar transacciones financieras para gente de todo el mundo que disponga de fondos aunque no tengan cuenta bancaria.

Como el resto de las criptomonedas su soporte informático está basado en la tecnología de cadena de bloques. Facebook no ha explicado que medidas tomará para confirmar la identidad física de sus usuarios y como hacer compatible la puesta en pie del sistema de pagos con la legislación contra el blanqueo de dinero internacional.

ANALISIS LOCAL

| | |
|---------------------|------------------|
| MERVAL | 41.796,36 |
| LELIQ | 62,68 % |
| TC MAYORISTA | 42,45 |

MERCADO CAMBIARIO: Se mantiene la estabilidad en el mercado cambiario. La entrada de capitales del exterior empuja la baja del dólar, el mismo cerro la semana a \$ 42,45 (Dólar mayorista A.3500)



La decisión por parte de la FED de mantener por el momento las tasas y anunciar una posible baja de tasas para fin de año despertó nuevamente el apetito por los mercados emergentes. Eso junto a las elevadas tasas en pesos actúan como un imán para el carry-trade de fondo extranjeros. Es importante resaltar que es de suma importancia para el gobierno llegar a las elecciones sin movimientos bruscos ya que un aumento en la volatilidad cambiaria provocaría un efecto negativo en las urnas.

MERVAL: Lejos quedo aquel 30 de Abril 2019 en donde el Merval alcanzaba niveles minimos, el mismo cerro esta semana haciendo máximos en pesos alcanzando los 41.796,36 puntos. Con un dólar calmo y una inflación a la baja vuelven aires de optimismo al mercado. Es importante destacar que comenzamos a entrar en terreno electoral y por lo tanto el mercado bailara al compas de las encuestas. El 12 de Agosto se celebraran las paso, momento en el cual tendremos la primer gran definición. Si bien el mercado comenzara a descontar posibles eventos días antes del evento es importante operar con confirmación ya que un resultado adverso al esperado puede ser sumamente perjudicial.

Elecciones 2019: Finalmente Sergio Massa termina con las dudas, será candidato por el Kirchnerismo. A cuatro días del cierre de las listas, el fundador del frente renovador anuncio que ira como diputado en la lista que encabeza Alberto Fernandez junto con la ex presidente Cristina Kirchner

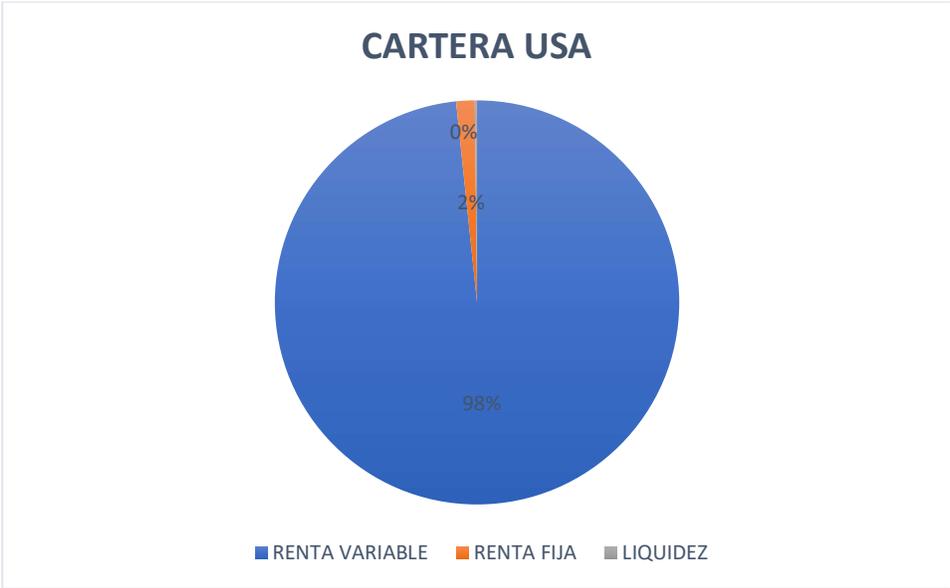
CARTERA INTERNACIONAL

| CANTIDAD | ESPECIE | TIPO | PRECIO | TOTAL | % |
|-------------------------|-----------------|----------------|----------|---------------------|-------------|
| 107 | SPY | Renta Variable | \$293,00 | \$31.351,00 | 26,23% |
| 800 | GDX | Renta Variable | \$25,56 | \$20.448,00 | 17,11% |
| 85 | BRKb | Renta Variable | \$213,17 | \$18.119,45 | 15,16% |
| 700 | EEM | Renta Variable | \$42,91 | \$30.037,00 | 25,13% |
| 600 | XLF | Renta Variable | \$27,60 | \$16.560,00 | 13,86% |
| 100 | NHMRX | Renta Fija | \$17,76 | \$1.776,00 | 1,49% |
| 20 | SPXL | Renta Variable | \$51,35 | \$1.027,00 | 0,86% |
| 188,42 | EFFECTIVO (USD) | Liquidez | \$1,00 | \$188,42 | 0,16% |
| TOTAL 28/06/2019 | | | | \$119.506,87 | 100% |

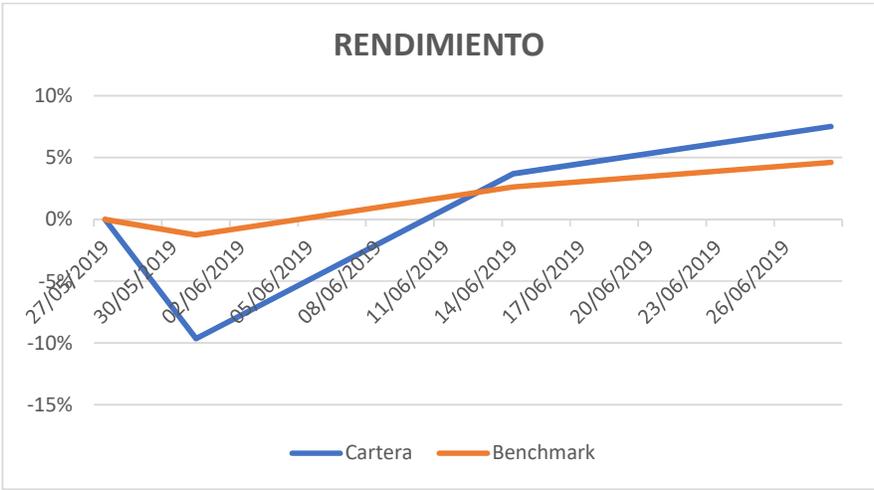
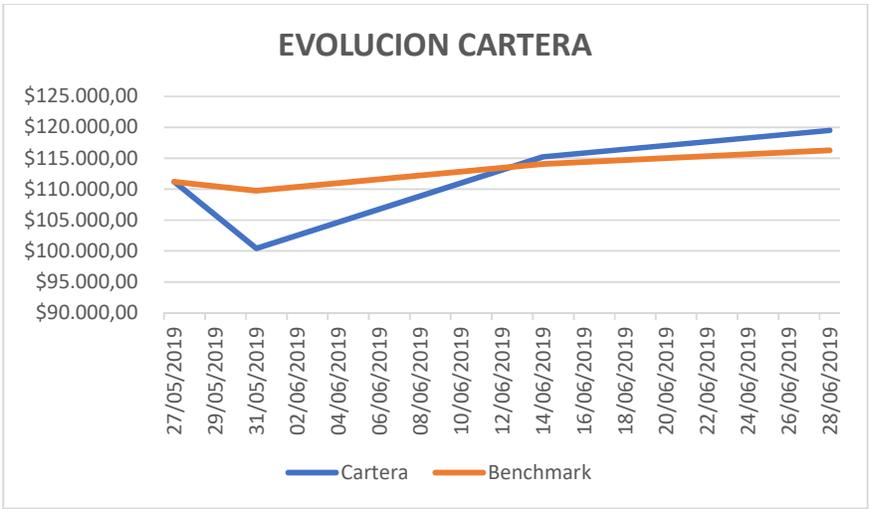
Movimientos: Los principales movimientos en la cartera internacional fueron motivados por el discurso de la FED, en donde Jerome Powell dejo de lado la palabra paciencia para comenzar a hablar de una posible baja de tasas en los próximos meses. Es importante resaltar nuevamente que el mismo se encuentra bajo una alta presión política por parte de Donald Trump, con lo cual esto refuerza la idea.

Dado el presente escenario se decidió mover la cartera hacia una posición en donde la renta variable ocupe un mayor peso. Esperando que los capitales comiencen a fluir desde activos de renta fija a renta variable. Con la misma lógica una de las mayores posiciones adoptadas en esta quincena fue el posicionamiento en mercados emergentes. Por ultimo se opto es de destacar que para incrementar el posicionamiento en renta fija se opto por incorporar un ETF el cual multiplica el rendimiento del S&P500 x 3.

| | | |
|----------------|----------------------|-------------|
| RENTA VARIABLE | \$ 117.542,450 | 98,36% |
| RENTA FIJA | \$ 1.776,000 | 1,49% |
| LIQUIDEZ | \$ 188,421 | 0,16% |
| TOTAL | \$ 119.506,87 | 100% |



RENDIMIENTO: La cartera vuelve nuevamente a superar al benchmark propuesto, sin embargo es importante resaltar que la misma cuenta con una mayor volatilidad con respecto al benchmark.



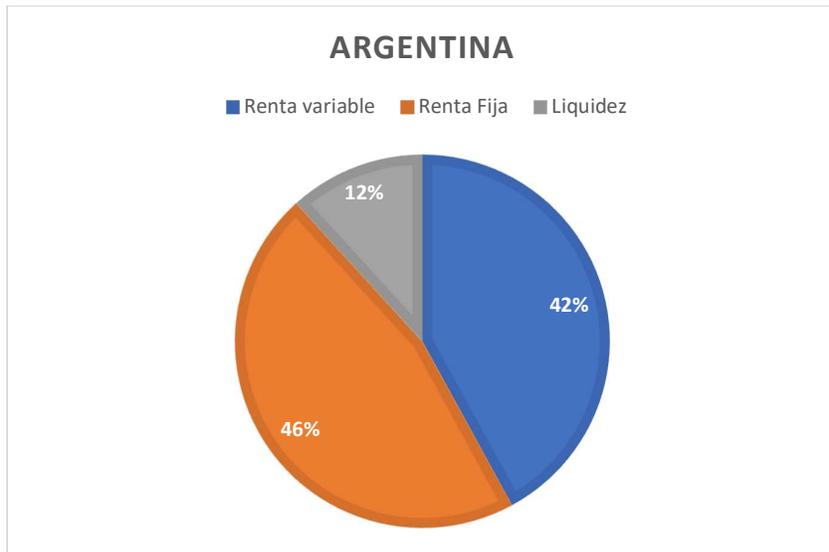
CARTERA LOCAL

| CANTIDAD | ESPECIE | PRECIO | TOTAL |
|-------------------------|---|-------------|------------------------|
| 750.000 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | \$ 1,11 | \$ 836.040,00 |
| 145.000 | GALILEO ACCIONES - CLASE A | \$ 5,37 | \$ 778.821,10 |
| 5.000 | YPCUO | \$ 4.450,00 | \$ 222.500,00 |
| 2.000 | GGAL | \$ 151,60 | \$ 303.200,00 |
| 4.000 | CO26 | \$ 3.350,00 | \$ 134.000,00 |
| 450.000 | S30G9 | \$ 113,30 | \$ 509.850,00 |
| 6.070 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 12,92 | \$ 78.417,61 |
| 15.000 | U27S9 | \$ 4.275,00 | \$ 641.250,00 |
| 20.000 | AC17 | \$ 3.213,00 | \$ 642.600,00 |
| 100.000 | BALANZ CAPITAL ACCIONES ARGENTINA - CLASE A | \$ 2,78 | \$ 278.458,00 |
| 4.000 | DICA | \$ 4.595,00 | \$ 183.800,00 |
| 20 | GFGC16360G | | |
| 613.759,21 | PESOS ARGENTINOS | \$ 1,00 | \$ 613.759,21 |
| TOTAL 28/06/2019 | | | \$ 5.222.695,92 |

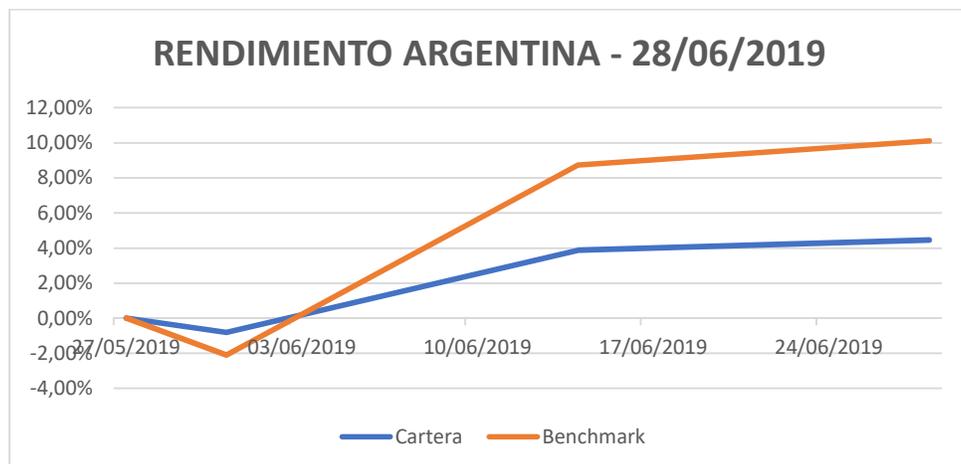
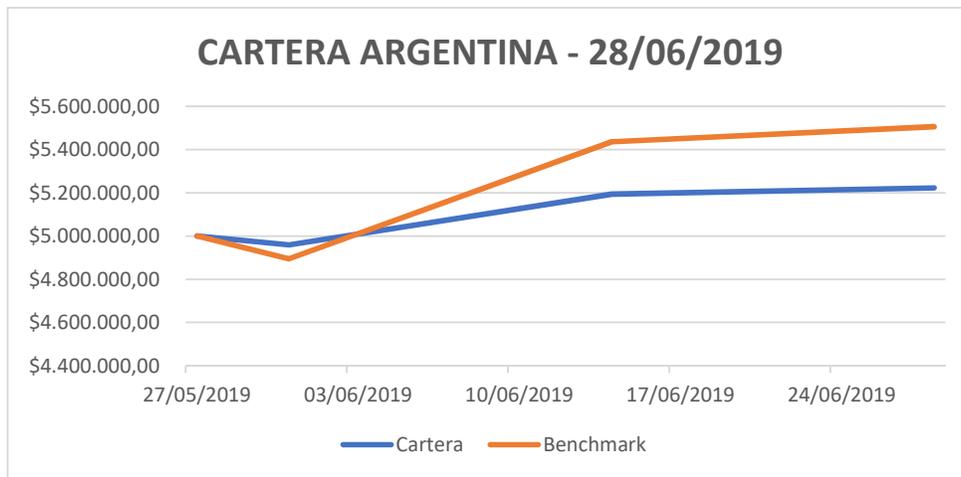
Movimientos: Se decidió tomar una mayor posición en renta variable, específicamente en el mercado accionario Argentino, luego de que se comprobara una mayor tranquilidad en el mercado cambiario y una mayor tranquilidad en el ámbito político a medida que se van dando a conocer las fórmulas. Se decidieron incorporar dos fondos comunes de inversiones, manejadas por dos sociedades gerentes diferente. Se decidió la introducción de FCI con el objetivo de lograr una correcta diversificación.

La tranquilidad en el mercado cambiario motivo la venta de dólar futuro. En el periodo se vendieron diez contratos, se mantuvo la posición abierta por poco tiempo ya que es importante recordar que el dólar será una de las principales variables en moverse bruscamente ante eventuales noticias políticas o económicas.

| | | |
|-------------------------|------------------------|-------------|
| Renta variable | \$ 2.196.519,10 | 42,1% |
| Renta Fija | \$ 2.412.417,61 | 46,2% |
| Liquidez | \$ 613.759,21 | 11,8% |
| TOTAL 28/06/2019 | \$ 5.222.695,92 | 100% |



RENDIMIENTO: La cartera siguió manteniendo resultados positivos, la misma creció 0,57 respecto del periodo anterior, a pesar de los buenos rendimientos el benchmark propuesto crecía por encima de este alcanzado 1,27% respecto al periodo anterior.





UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



TRABAJO PRACTICO FINAL

Especialización en mercado de capitales

ENTREGA N° 4

Aznar Martin

INFORME: 01/07/2019 - 12/07/2019

ANALISIS INTERNACIONAL

| | |
|-----------------------|-----------------|
| 10 Year Yields | 2,106 % |
| S&P 500 | 3.013,77 |

POWELL MANTIENE EN VILO AL MERCADO: El próximo 31 de Julio, la FED, deberá tomar una decisión con respecto a las tasas de interés. En su discurso ante una comisión del congreso, Powell apunto contra una amplia debilidad mundial que complica a la economía norteamericana en medio de la incertidumbre provocada por el conflicto entre estados unidos y china. Con estos comentarios Powell comenzó a dar indicios de una posible baja de interes para fin de mes sin embargo hay discusiones en el mercado sobre la magnitud de la baja. Algunos analistas señalaron que esperaban una baja de 50 PB mientras que luego del dato de crecimiento de empleo en estados unidos sorprendiera a todos otros analistas creen que la baja será de 25 PB.

Por su parte el presidente Trump pone de lado el conflicto con china para apuntar todos los cañones al presidente de la reserva federal. Con el claro objetivo en vista de lograr una baja de interes y llevar a la economía norte americana nuevamente a máximos. Powell al respecto ha comentado que no dejara influenciarse por el sector ejecutivo y que planea concluir su mandato.

LA MIRADA DE LA FED SOBRE CRIPTOMONEDAS: Ante el comité de servicios financieros de la cámara baja, Jerome Powell, presidente de la FED dio a conocer su opinión sobre la nueva criptomoneda que Facebook pretende lanzar el próximo año "libra". Powell indico que Facebook es una red social utilizada por millones de personas alrededor del mundo, por lo cual, problemas tales como el lavado de dinero podrían tener un alcance al sistema financiero mundial. Aun así Powell destaco que existe un apoyo a la innovación responsable.

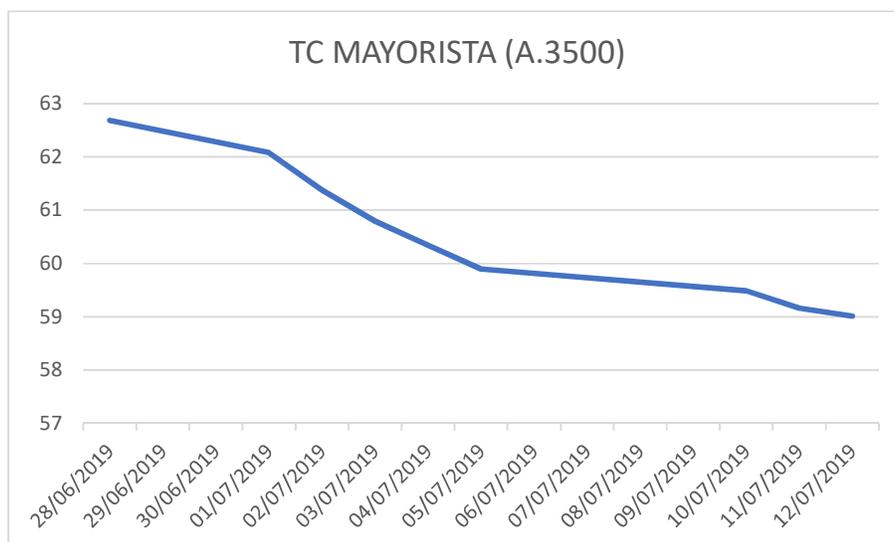
PRIMEROS PASOS PARA LA REFORMA JUBILATORIA EN BRASIL: El pleno de la Cámara baja de Brasil aprobó este miércoles el marco legal de la reforma de las pensiones propuesta por el Gobierno de Jair Bolilsonaro, pero aún deberá someter el texto a nuevos debates antes de remitirlo al Senado. Con la reforma del sistema jubilatorio el gobierno de Jair Bolsonaro pretende ahorrarse un billon de reales (265.000 millones dólares) en el transcurso de diez años. La reducción del déficit del sector publico producto de un sistema quebrado pretende disminuir el déficit en el sector publico y, al mismo tiempo, liberar recursos para la inversión en áreas claves.

ANALISIS LOCAL

| | |
|---------------------|------------------|
| MERVAL | 42.753,10 |
| LELIQ | 59,0110 % |
| TC MAYORISTA | 41,66 |

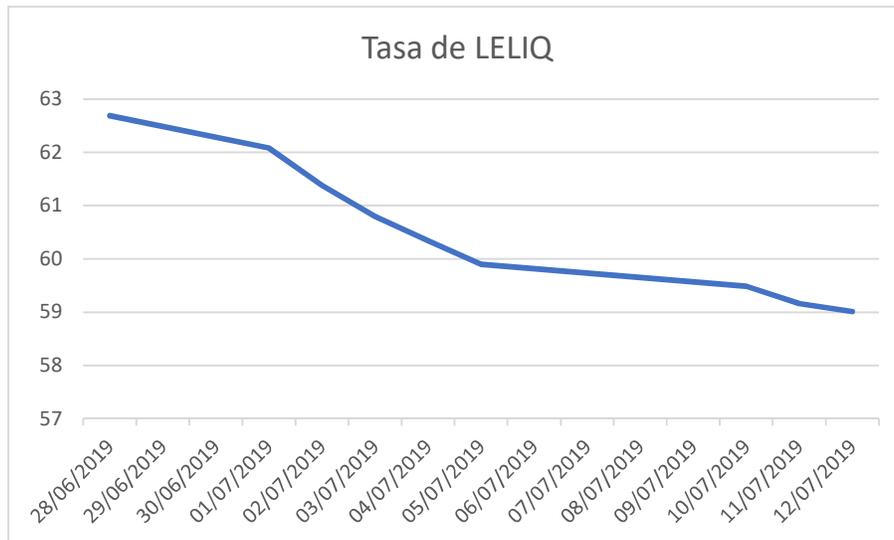
EL FMI APROBO LA CUARTA REVISION Y AVANZA CON UN NUEVO DESEMBOLSO: Con el debut de David Lipton al frente del FMI en remplazo de Cristine Lagard, el directorio del fondo aprobó la cuarta revisión de la evolución económica de Argentina en el marco del acuerdo Stand- by a 36 meses. La revisión permite a las autoridades a girar 5.400 millones de dólares, con lo cual eleva el total de desembolsos a un total de 44.100 millones.

MERCADO CAMBIARIO: Continúa el verano para el mercado cambiario. Con poca volatilidad y un peso apreciándose contra la divisa norteamericana parece que el central finalmente a logrado mantener a la divisa controlada.



La noticia es de suma importancia para el oficialismo ya que tener la divisa controlada genera una imagen positiva en el presidente Macri quien en algunas semanas enfrentara electoralmente a la formula fernandez-fernandez en las PASO. Es importante resaltar que los mercados internacionales han estado ayudando en este momento a la Argentina con una posible baja de tasas lo que permite que algunos capitales fluyan hacia mercados emergentes.

TASAS DE INTERES EN BAJA: El BCRA continua de bajando de forma gradual la tasa de referencia. Con una menor volatilidad en el mercado cambiario el BCRA se anima nuevamente bajar la tasa de referencia, pero esta vez se espera que la baja sea gradual a diferencia de la baja del año.



REM - JUNIO 2019: El BCRA publico el relevamiento de expectativas de mercado correspondientes al mes de Junio.

Los analistas señalaron que la inflación a nivel general, mantendrá un sendero decreciente. En sus pronósticos establecieron que la tasa de inflación, la cual para el primer semestre se mantuvo en un promedio de 3,4 % se reducirá a una tasa promedio del 2,3 % durante el segundo semestre.

Con respecto al tipo de cambio nominal mayorista se espera una menor volatilidad y respecto al rem anterior los analistas concluyeron en un descenso del tipo de cambio.

Cuadro 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal

| Periodo | Referencia | Tipo de cambio nominal | | | |
|----------------|-----------------|------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| | | Mediana (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* | Promedio (REM jun-19) | Dif. con REM anterior* |
| jul-19 | \$/US\$ | 44,1 | -2,8 (1) | 44,3 | -2,7 (2) |
| ago-19 | \$/US\$ | 46,0 | -2,0 (1) | 46,0 | -2,5 (2) |
| sep-19 | \$/US\$ | 47,5 | -1,5 (1) | 47,6 | -1,9 (2) |
| oct-19 | \$/US\$ | 48,8 | -1,2 (2) | 48,9 | -1,7 (2) |
| nov-19 | \$/US\$ | 49,7 | -0,8 (1) | 50,0 | -1,3 (0) |
| dic-19 | \$/US\$ | 50,2 | - | 50,4 | - |
| Próx. 12 meses | \$/US\$ | 55,0 | -0,5 (1) | 55,2 | -0,5 (1) |
| 2019 | \$/US\$; dic-19 | 50,2 | -0,8 (2) | 50,4 | -1,1 (2) |
| 2020 | \$/US\$; dic-20 | 61,1 | -0,9 (1) | 61,5 | -1,5 (1) |

*Comparación en relación al relevamiento previo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (jun-19)

ANALISIS INTERNACIONAL

| CANTIDAD | ESPECIE | TIPO | PRECIO | TOTAL | % |
|-------------------------|-----------------|----------------|------------|----------------------|----------------|
| 157 | SPY | Renta Variable | \$ 300,650 | \$ 47.202,050 | 38,98% |
| 850 | EEM | Renta Variable | \$ 42,815 | \$ 36.392,750 | 30,05% |
| 800 | XLF | Renta Variable | \$ 28,128 | \$ 22.502,400 | 18,58% |
| 100 | NHMRX | Renta fija | \$ 17,800 | \$ 1.780,000 | 1,47% |
| 120 | SPXL | Renta Variable | \$ 55,160 | \$ 6.619,200 | 5,47% |
| 1.000 | US30231GAC69 | Renta fija | \$ 103,940 | \$ 1.039,400 | 0,86% |
| 30 | BYND | Renta Variable | \$ 166,810 | \$ 5.004,300 | 4,13% |
| 563,60 | EFFECTIVO (USD) | Liquidez | \$ 1,000 | \$ 563,600 | 0,47% |
| TOTAL 12/07/2019 | | | | \$ 121.103,70 | 100,00% |

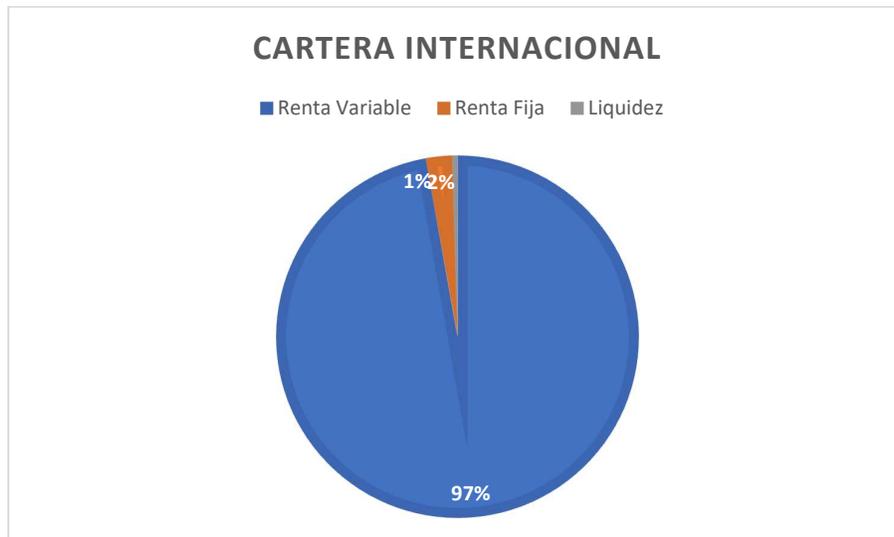
MOVIMIENTOS: Los principales movimientos de la cartera internacional fueron motivado por la alta probabilidad de presenciar en los próximos días una baja de tasas por parte de la. Teniendo esto en cuenta se decidió incrementar la posición en renta variable. Una baja en las tasas producirá un incremento en el mercado accionario.

- Se opto por retirar la posición en oro, tomada a través de un etf (GDX). La decisión fue tomada ya que se entiende que una baja de las tasas de interés producirá un incremento mayor en el mercado accionario. Sin embargo, es importante tener en cuenta que las tenciones comerciales con China siguen estando presentes con lo cual ante cualquier movimiento brusco en el mercado producto del conflicto puede volver a ser incorporado al portfolio en caso de buscar refugio.
- incremento la posición en mercados emergentes a través de un etf, se entiende que una posible baja de tasas produciría una movimiento de capitales desde EEUU hacia otros mercados con mayores retornos.
- Se incorporo un ETF apalancado que replica el mercado norteamericano por 3. En este caso el S&P500 x3. Con esta incorporación se busca capturar los altos retornos que producirá el mercado una vez entrado en modo bullish nuevamente.

CARTERA: Es importante resaltar que la posición tomada en renta variable se encuentra correctamente diversificada a través de diferentes ETF.

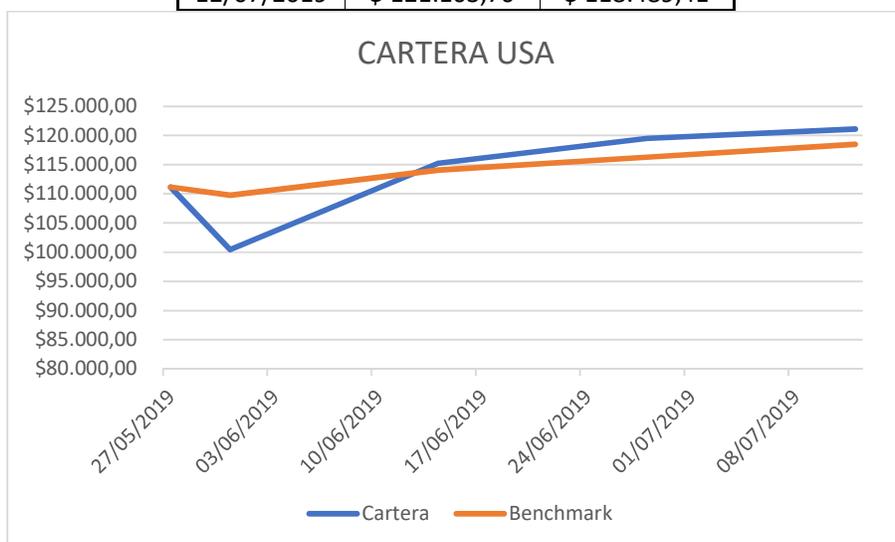
Se decidió por mantener un grado bajo de liquidez ya que faltando pocos días para la decisión de la FED respecto de a la tasa de interés se optó por mantener la mayor parte del portfolio invertido.

| | | |
|----------------|----------------------|-------------|
| Renta Variable | \$ 117.720,70 | 97,21% |
| Renta Fija | \$ 2.819,40 | 2,33% |
| Liquidez | \$ 563,60 | 0,47% |
| TOTAL | \$ 121.103,70 | 100% |

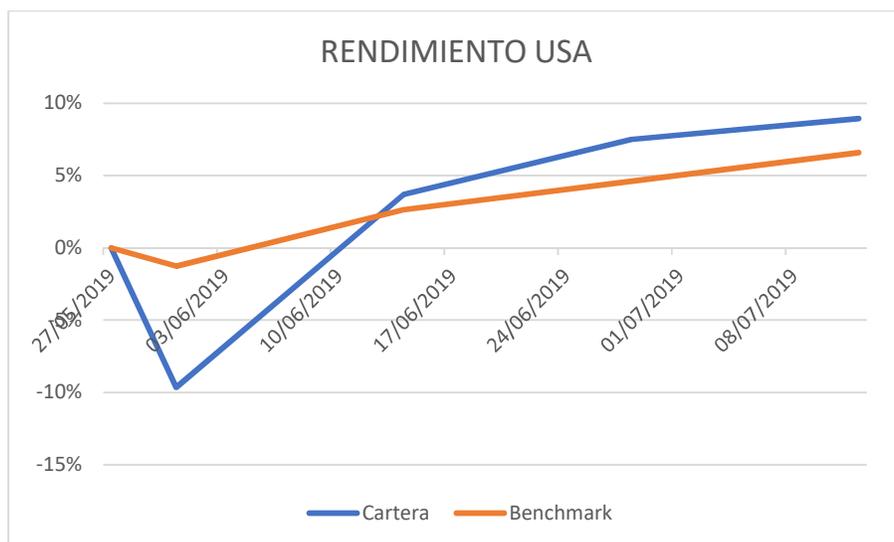


RENDIMIENTOS: La cartera exterior sigue mostrando resultados positivos, es importante destacar que la misma sigue manteniéndose por encima de su benchmark. Desde el comienzo la cartera lleva acumulado un rendimiento de 8,94 % mientras que su benchmark lleva acumulado un rendimiento de 6,59 %

| FECHA | CARTERA | BENCHMARK |
|------------|---------------|---------------|
| 12/07/2019 | \$ 121.103,70 | \$ 118.489,41 |



| FECHA | CARTERA | BENCHMARK |
|------------|---------|-----------|
| 12/07/2019 | 8,94% | 6,59% |



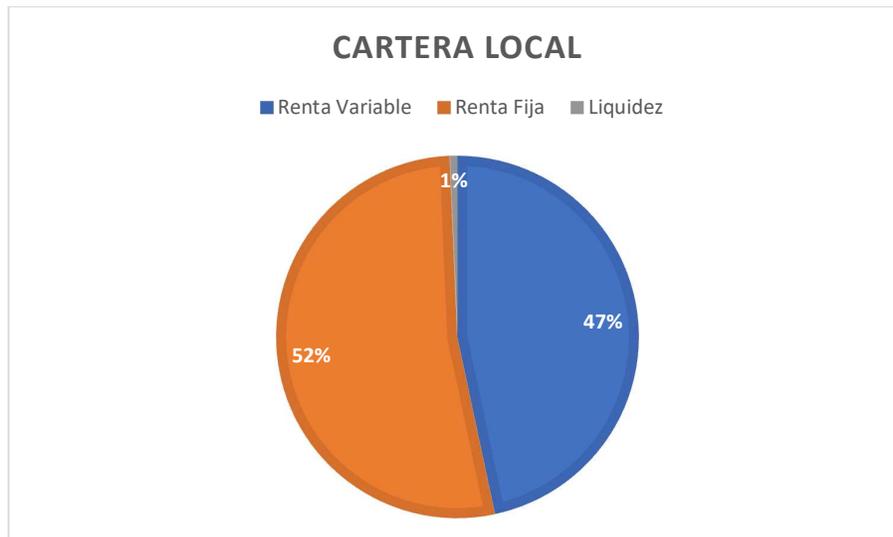
ANALISIS LOCAL

| CANTIDAD | ESPECIE | TIPO | PRECIO | TOTAL | % |
|-------------------------|---|----------------|-------------|------------------------|-------------|
| 750.000 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | Renta Variable | \$ 1,15 | \$ 862.312,50 | 15,83% |
| 145.000 | GALILEO ACCIONES - CLASE A | Renta Variable | \$ 5,61 | \$ 813.621,10 | 14,94% |
| 5.000 | YPCUO | Renta Fija | \$ 4.430,00 | \$ 221.500,00 | 4,07% |
| 4.000 | CO26 | Renta Fija | \$ 3.359,00 | \$ 134.360,00 | 2,47% |
| 450.000 | S30G9 | Renta Fija | \$ 106,57 | \$ 479.565,00 | 8,80% |
| 6.070 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | Renta Fija | \$ 13,20 | \$ 80.101,95 | 1,47% |
| 35.000 | AC17 | Renta Fija | \$ 3.260,00 | \$ 1.141.000,00 | 20,95% |
| 300.000 | BALANZ CAPITAL ACCIONES ARGENTINA - CLASE A | Renta Variable | \$ 2,89 | \$ 865.695,00 | 15,89% |
| 4.000 | DICA | Renta Fija | \$ 4.705,00 | \$ 188.200,00 | 3,46% |
| 15.000 | U27S9 | Renta Fija | \$ 4.158,00 | \$ 623.700,00 | 11,45% |
| 36.782 | PESOS ARGENTINOS | Liquidez | \$ 1,00 | \$ 36.782,06 | 0,68% |
| TOTAL 12/07/2019 | | | | \$ 5.446.837,61 | 100% |

MOVIMIENTOS: Al igual que en la cartera internacional los movimientos del periodo fueron motivados por las altas probabilidades de futuras bajas en la tasa de interés por parte de la FED, teniendo esto en cuenta y sabiendo que el BCRA mantiene un alto nivel de fuego para controlar a la divisa norteamericana se decidió por medio de futuros realizar venta de dólar futuro. Es importante tener en cuenta que para el gobierno de mauricio Macri es de suma importancia mantener a la divisa norte americana bajo control de cara a las elecciones.

Habiendo dicho esto se decidió incrementar la posición en renta variable, con lo cual se opto por seguir suscribiendo cuotas del fondo de inversión manejado por balanz, con esto logramos tomar posición en el mercado local el cual se puede ver altamente beneficiado por noticias de afuera como por una mejora de la imagen del presidente y se logra mantener una correcta diversificacion del porfolio.

| | | |
|----------------|------------------------|-------------|
| Renta Variable | \$ 2.541.628,60 | 46,66% |
| Renta Fija | \$ 2.868.426,95 | 52,66% |
| Liquidez | \$ 36.782,06 | 0,68% |
| TOTAL | \$ 5.446.837,61 | 100% |

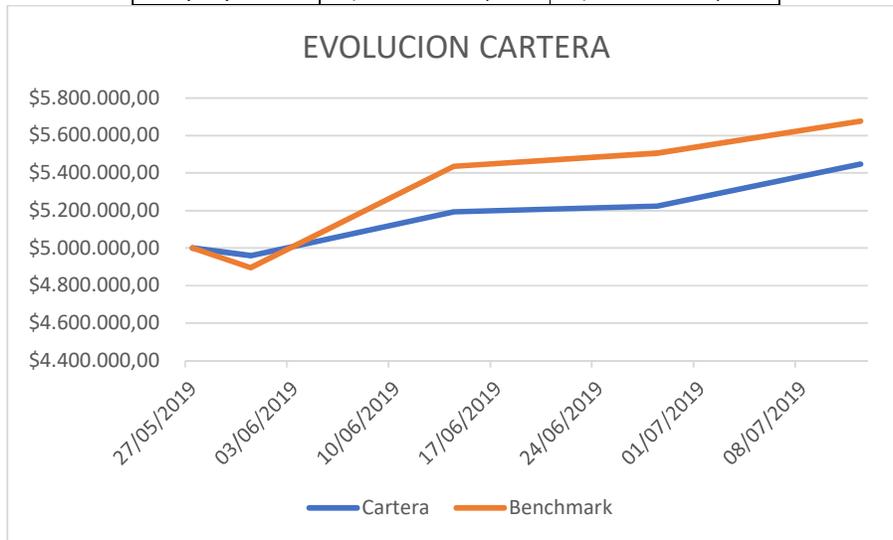


La renta fija sigue ocupando gran parte del portfolio, la principal tenencia se encuentra en bonos, principalmente AC17 seguida por letras del tesoro. Estas posiciones fueron tomadas con el objetivo de evadir riesgo cambiario y riesgo país en el caso de la letra en dolares. En los próximos días se buscara salir de la posición para tomar posición

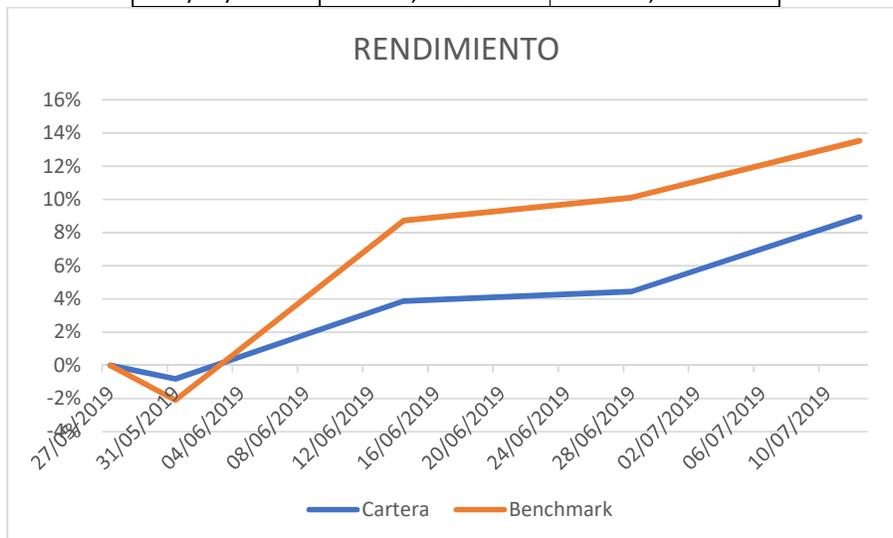
en el tramo medio de la curva ya que es donde se espera una mayor compresión de tasa, siempre y cuando las elecciones sean favorables para el actual presidente mauricio Macri.

RENDIMIENTO: La cartera local sigue mostrando rendimientos positivos, sin embargo, es importante tener en cuenta que la misma se mantiene por debajo de su benchmark. Esto se debe a la alta posición tomada en renta fija y especialmente en dólares, la cual en las ultimas semanas se ha visto rezagada con respecto al mercado accionario.

| FECHA | CARTERA | BENCHMARK |
|------------|-----------------|-----------------|
| 12/07/2019 | \$ 5.446.837,61 | \$ 5.676.642,93 |



| FECHA | CARTERA | BENCHMARK |
|------------|---------|-----------|
| 12/07/2019 | 8,94 % | 13,53 % |





UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



TRABAJO PRACTICO FINAL

Especialización en mercado de capitales

ENTREGA N° 5

Aznar Martin

INFORME: 15/07/2019 - 26/07/2019

ANALISIS INTERNACIONAL

| | |
|----------------|----------|
| 10 Year Yields | 2,081 % |
| S&P 500 | 3.025,86 |

FED – TASA DE INTERES: Todo apunta a que el próximo 31 de Julio la reserva federal termine por rebajar el precio del dinero, esto se ve reforzado por el discurso de la semana pasada del presidente de la FED, Jerome Powell, en donde comento que están preparados para actuar según sea necesario y remarco la preocupación sobre la guerra comercial que aun sigue en marcha entre ambas potencias.

A pesar de las altas probabilidades de la baja de tasas el presidente de los estados unidos, Donald Trump, no dudo en volver a criticar al organismo en declaraciones via twitter.



“Estados Unidos lo está haciendo muy bien como país a nivel económico pese a la política monetaria de la Fed, que es anticuada en lo que se refiere a tipos de interes y a las medidas implantadas. Hay mucho espacio todavía para crecer”.

BCE – TASA DE INTERES: El banco central europeo vuelve a abrir las puertas a un nuevo recorte de interés y plantea recompra de bonos, con el objetivo de reforzar la confianza económica en el bloque europeo.

El BCE, que por ahora mantiene los tipos de interés sin cambios, dijo que el coste de los préstamos se mantendrá en niveles actuales o inferiores hasta mediados de 2020, mientras que antes se había comprometido a mantenerlos en su nivel actual hasta mediados de 2020. También encargó a sus técnicos que estudien otras opciones de flexibilización.

Con la inflación muy por debajo de su objetivo, la producción industrial en Alemania —la mayor economía del bloque— en caída libre, y la Reserva Federal de los EEUU ya en fase de relajación monetaria, era sólo cuestión de

tiempo antes de que el BCE apretara el gatillo. La mayor incertidumbre era el calendario de aplicación de las políticas de relajación.

BRASIL – INYECTARA 11.200 MILLONES DE DOLARES: Este miércoles el presidente, Jair Bolsonaro, presentaba una serie de medidas que permitirán inyectar 42.000 millones de reales (11.200 millones de dólares) en los próximos dos años con el objetivo de incentivar el consumo y acelerar la recuperación económica.

Su intención con las nuevas medidas es tener un impacto inmediato en el desempleo, que afecta a 13 millones de trabajadores, y en el crecimiento económico, que sigue patinando y sin recuperarse de la recesión de 2015 y 2016, cuando el PIB perdió cerca de siete puntos porcentuales.

La principal medida anunciada permite que los brasileños retiren parte de los recursos depositados en sus fondos de cesantías y en otros fondos de garantía laboral a los que los trabajadores sólo se tiene acceso en caso de despido o de necesidad para compra de vivienda, podrá retirar automáticamente hasta 500 reales (unos 133,3 dólares) de sus recursos a partir de octubre.

ANALISIS LOCAL

| | |
|---------------------|------------------|
| MERVAL | 41.983,74 |
| LELIQ | 59,5870 % |
| TC MAYORISTA | 43,22 |

MERCADO POSITIVO: El mercado continuo en modo verano. En gran se puede decir que el mismo fue motivado por factores globales, el posible recorte de tasas por parte de la FED continúa moviendo capitales desde los estados unidos hacia mercados emergentes y nuestro país se ve sumamente beneficiado por dicho movimiento de capitales. En lo local podemos destacar que las últimas encuestas dan números mas favorables al oficialismo con lo cual empuja la confianza de los inversores.



MERVAL: Al cierre de esta semana el índice merval cerró con una rentabilidad de 21 % medido en dólares desde principios de año. Si bien es un buen rendimiento no debemos olvidar que venimos de niveles muy bajos desde el año pasado.

RUMBO A LAS PASO: En las últimas semanas se fuimos testigos del mejoramiento de la imagen pública del presidente Mauricio Macri y como consecuencia mejores resultados en las encuestas.

El Domingo 11 de agosto el país celebrará las PASO y con el resultado podremos empezar a disipar dudas con respecto al futuro político del país. El mercado como siempre comienza a actuar y empieza a descontar una posible victoria de la fórmula oficialista.

Para continuar con un segundo mandato, el gobierno de Mauricio Macri deberá asegurar un correcto funcionamiento de la economía en donde reine la tranquilidad en los siguientes temas:

- **PODER DE FUEGO - BCRA:** Luego de algunas semanas de extrema tranquilidad en el mercado cambiario el BCRA fue puesto a prueba y aprobó manteniendo a la divisa controlada. Es importante tener en cuenta que según analistas políticos la imagen del presidente Macri puede verse seriamente deteriorada ante un incremento de volatilidad en el mercado cambiario es por esto que el rol del central será clave de cara a las elecciones. Con el objetivo de aumentar el poder de fuego el FMI autorizó al central a incrementar su posición en el mercado de futuros.

Con el objetivo de controlar al dólar en la semana se detuvo la baja de la tasa de referencia (LELIQ)

- **INFLACION:** Si bien la inflación interanual sigue siendo alta (55,80 % al 30/06/2019), es importante tener en cuenta que la tendencia sigue a la baja. En Junio la inflación mes a mes fue de 2,7 % y se espera que la tendencia continúe a la baja para los próximos meses, el esperado para Julio según analistas es de 2,2 %.

ANALISIS INTERNACIONAL

| CANTIDAD | ESPECIE | TIPO | PRECIO | TOTAL | % |
|-------------------------|--------------|----------------|-----------|----------------------|-------------|
| 107 | SPY | Renta Variable | \$ 302,01 | \$ 32.315,07 | 26,67% |
| 850 | EEM | Renta Variable | \$ 42,70 | \$ 36.295,00 | 29,96% |
| 800 | XLF | Renta Variable | \$ 28,69 | \$ 22.952,00 | 18,95% |
| 300 | NHMRX | Renta Fija | \$ 17,82 | \$ 5.346,00 | 4,41% |
| 120 | SPXL | Renta Variable | \$ 55,74 | \$ 6.688,80 | 5,52% |
| 1000 | US30231GAC69 | Renta Fija | \$ 104,09 | \$ 1.040,90 | 0,86% |
| 200 | VGK | Renta Variable | \$ 54,57 | \$ 10.914,00 | 9,01% |
| 45 | LQD | Renta Fija | \$ 124,34 | \$ 5.595,30 | 4,62% |
| 439 | USD | Liquidez | \$ 1,00 | \$ 439,00 | 0,36% |
| TOTAL 26/07/2019 | | | | \$ 121.147,07 | 100% |

MOVIMIENTOS: Se opto por seguir manteniendo una mayor peso en la renta variable. Actualmente la renta variable representa el 90% de la cartera mientras que el restante 10% se encuentra colocado en inversiones de renta fija.

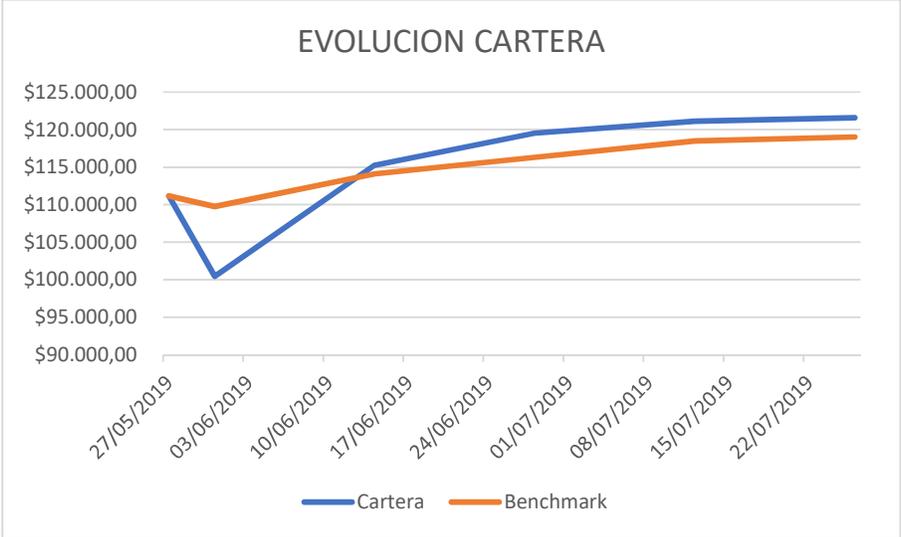
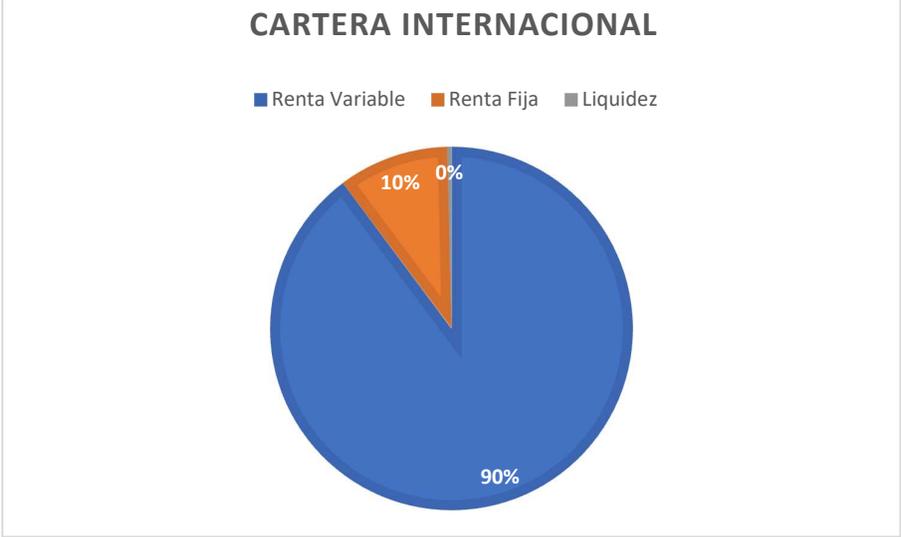
Con el objetivo de lograr un mayor posicionamiento en activos de renta fija se opto por incorporar un ETF LQD, el cual, busca encontrar un exposición al mercado de bonos corporativo americano.

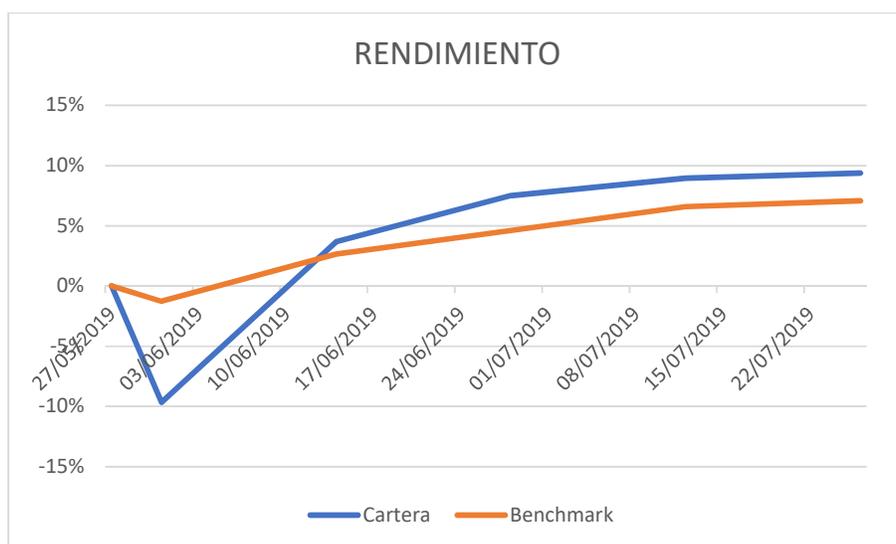
Se decidió incorporar una ETF de vanguard, el cual, sigue al mercado accionario europeo. Si bien Europa se encuentra según el BCE en un momento de recesión el objetivo de la incorporación de este se debió a una diversificación de riesgos.

La repentina suba Beyond meat logro llevar al RSI a la zona de sobre compra. Es por este motivo que se decidio desprenderse del papel a la espera de una baja del mismo.



| | | |
|----------------|----------------------|-------------|
| Renta Variable | \$ 109.164,87 | 89,78% |
| Renta Fija | \$ 11.982,20 | 9,85% |
| Liquidez | \$ 439,00 | 0,36% |
| TOTAL | \$ 121.586,07 | 100% |



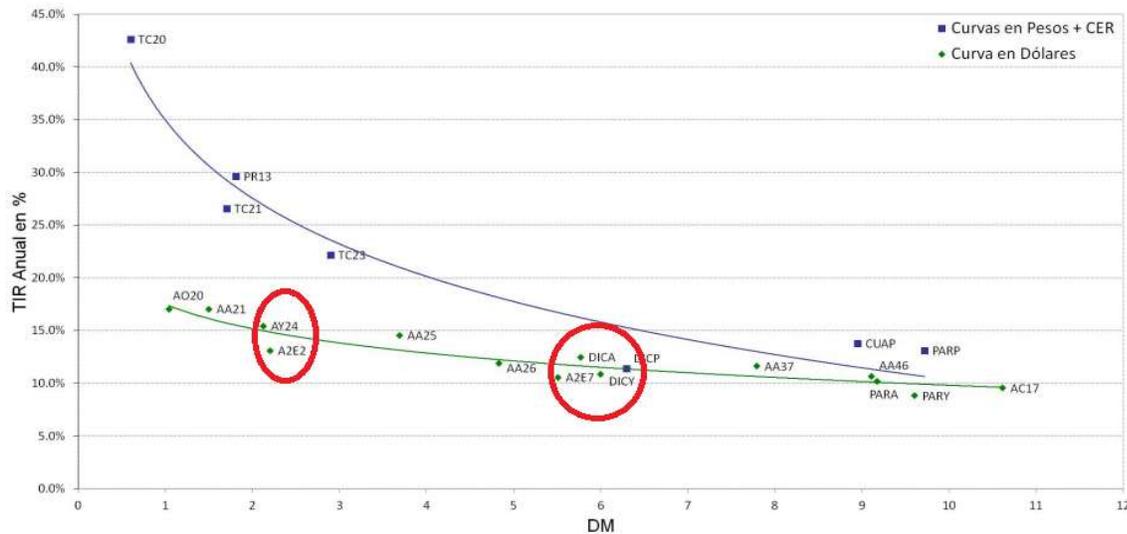


ANALISIS LOCAL

| CANTIDAD | ESPECIE | TIPO | PRECIO | TOTAL | % |
|-------------------------|---|----------------|-------------|------------------------|-------------|
| 35.000,00 | AC17 | Renta Fija | \$ 3.335,00 | \$ 1.167.250,00 | 21,41% |
| 800.000,00 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | Renta Variable | \$ 1,13 | \$ 900.480,00 | 16,51% |
| 300.000,00 | BALANZ CAPITAL ACCIONES ARGENTINA - CLASE A | Renta Variable | \$ 2,81 | \$ 841.773,00 | 15,44% |
| 145.000,00 | GALILEO ACCIONES - CLASE A | Renta Variable | \$ 5,47 | \$ 793.181,90 | 14,55% |
| 10.000,00 | DICA | Renta Fija | \$ 4.850,00 | \$ 485.000,00 | 8,89% |
| 15.000,00 | AY24 | Renta Fija | \$ 3.220,00 | \$ 483.000,00 | 8,86% |
| 9.000,00 | YPCUO | Renta Fija | \$ 4.547,00 | \$ 409.230,00 | 7,50% |
| 5.000,00 | U27S9 | Renta Fija | \$ 4.280,50 | \$ 214.025,00 | 3,92% |
| 4.000,00 | CO26 | Renta Fija | \$ 3.195,00 | \$ 127.800,00 | 2,34% |
| 31.134,82 | PESOS ARGENTINOS | Liquidez | \$ 1,00 | \$ 31.134,82 | 0,57% |
| TOTAL 26/07/2019 | | | | \$ 5.452.874,72 | 100% |

MOVIMIENTOS: Los principales movimientos del periodo fueron motivados por la mejora de la imagen publica del presidente, Mauricio Macri, quien buscara la reelección en las próximas elecciones. Se entiende que con una reelección del oficialismo la curva de bonos volverá nuevamente a tener una pendiente normal con lo cual se decidió tomar posición en el tramo corto y medio de la curva ya que es donde se espera la mayor comprensión logrando una mayor rentabilidad. Se opto por posicionarse en bonos en dólares ya que si bien el BCRA tiene el mercado cambiario

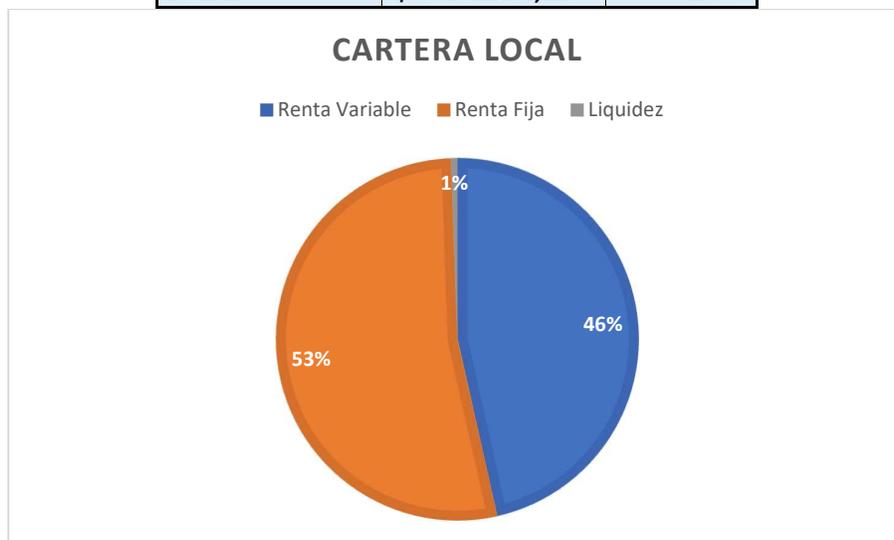
dominado un acercamiento a las elecciones podría traer una mayor presión a la divisa norteamericana.



También se decidió incrementar la posición en renta variable, con lo cual se decidió incrementar la posición en FCI con el objetivo de mantener una correcta diversificación.

Para tomar posición en estos dos activos se decidió vender LETE ya que se considera que se puede lograr un mejor rendimiento colocándose en bonos. Es importante destacar que una reelección del oficialismo podría llegar a disipar las dudas sobre default y lograr la vuelta la curva normal.

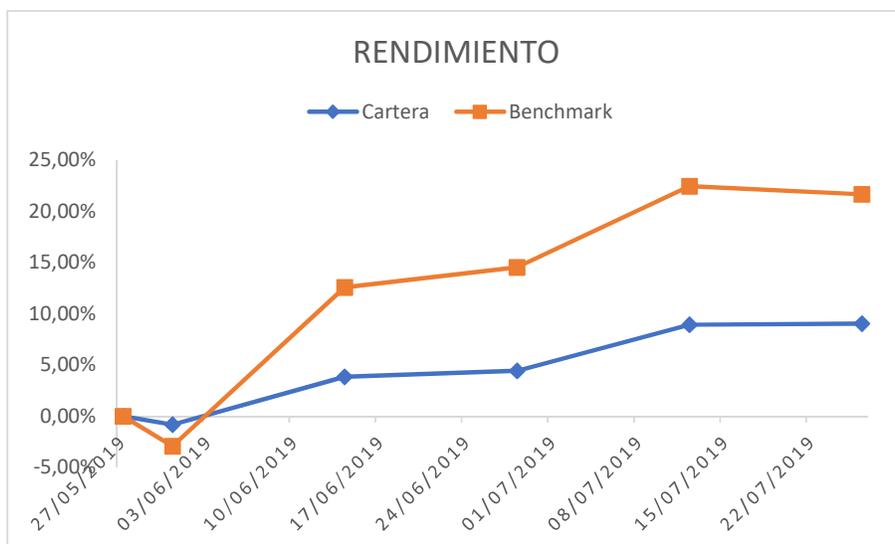
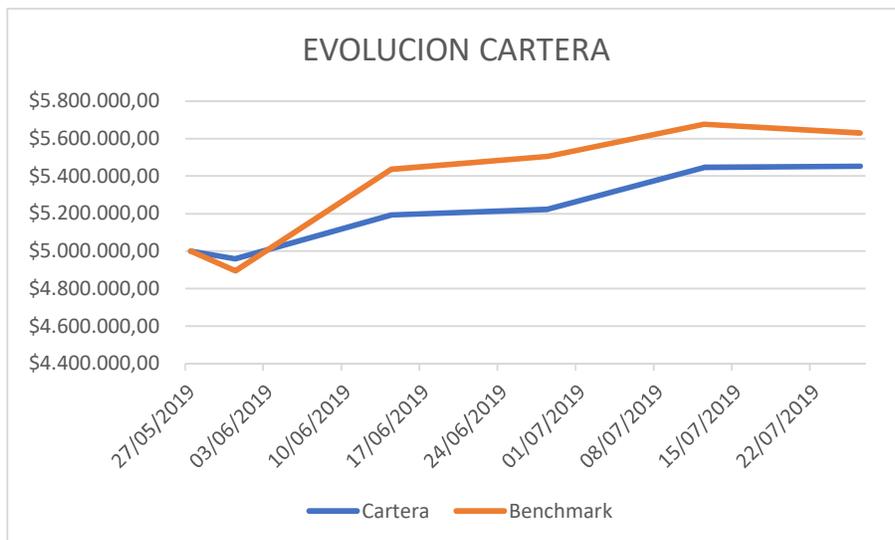
| | | |
|----------------|------------------------|-------------|
| Renta Variable | \$ 2.535.434,90 | 46,50% |
| Renta Fija | \$ 2.886.305,00 | 52,93% |
| Liquidez | \$ 31.134,82 | 0,57% |
| TOTAL | \$ 5.452.874,72 | 100% |



COMPOSICION CARTERA: Es importante destacar que el momento político económico de la argentina sigue siendo arriesgado, con lo cual, tanto la renta variable como la renta fija representan inversiones arriesgadas. Si los

resultados electorales siguen a las encuestas se espera pasar a una composición en donde la renta variable tenga un mayor peso.

RENDIMIENTO: Si bien el Benchmark propuesto para la cartera local sigue estando por arriba del rendimiento de la cartera, es interesante destacar que en el periodo presente se logró disminuir la brecha entre ambos.





UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



TRABAJO PRACTICO FINAL

Especialización en mercado de capitales

ENTREGA N° 6

Aznar Martin

INFORME: 29/07/2019 - 09/08/2019

ANALISIS INTERNACIONAL

| | |
|-----------------------|-----------------|
| 10 Year Yields | 1,736 % |
| S&P 500 | 2.918,65 |

LA FED BAJA LA TASA DE INTERES – 2,25 %: Durante la reunión llevada a cabo el 31 de julio, la FED a decidido dar lugar a una baja en la tasa de interés de 25 puntos básicos, algo que el mercado ya daba por descontado tras las ultimas declaraciones de Jerome Powell y la gran presión puesta por el presidente, Donald Trump.

La decisión sin lugar a duda pasara a la historia y pondrá a Jerome Powell como el artifice de esta bajada de tasa, algo que no se veía desde la crisis financiera del 2008.

Sera importante seguir monitoreando la marcha de los mercados financieros ya que según el desarrollo que tengan estos la FED actuara en consecuencia.

GUERRA COMERCIAL: La posibilidad de una tregua en la guerra comercial parece cada vez más lejana. El presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, volvió a enfilar su artillería pesada contra China, al indicar que, aunque se mantienen las negociaciones, luego de las negociaciones fallidas en china.

Estados Unidos impondrá a partir del primero de septiembre aranceles del 10 % sobre bienes chinos por un valor de 300.000 millones de dólares. El anuncio fue dado luego de que las negociaciones fracasaran en china entre ambas potencias. Luego del anuncio la bolsa norteamericana caía con fuerza.

El presidente de EE.UU. también indicó que, al devaluar el yuan chino, muchos capitales del gigante asiático se están yendo a los Estados Unidos, porque cuenta con la moneda "más fuerte de todo el mundo", y también porque todos los demás países tienen problemas. "Tenemos la mejor moneda del mundo", aseguró el primer mandatario.

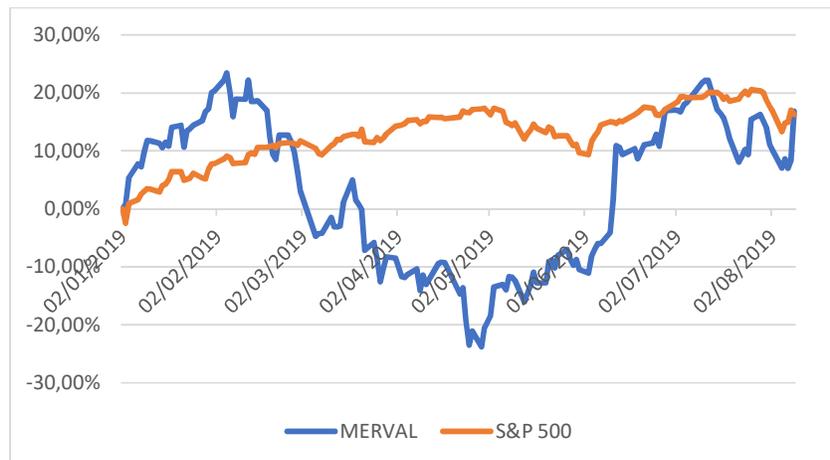
FUERTE DEVALUACION DEL YUAN: Siete dólares por Yuan es algo que no se veía desde hace nueve años. El valor de la divisa china se hundió respecto del dólar, lo que alimenta especulaciones de una medida premeditada por Pekin. La medida tuvo repercusiones en todo el mundo, en donde se vio un dólar fortalecido ante el movimiento de monedas.

ANALISIS LOCAL

| | |
|---------------------|------------------|
| MERVAL | 44.355,09 |
| LELIQ | 63,70 % |
| TC MAYORISTA | 45,40 |

MERVAL EN MAXIMOS: Entusiasmados por nuevos datos electorales el merval vuelve a encontrar máximos históricos en pesos. En el día de la fecha el mismo subía 8% tanto en pesos como en dólares, debido a la estabilidad cambiaria.

La bolsa argentina se ubica entre una de las mas ha subido en lo que va del año, a principios de semana la misma la misma reflejaba un rendimiento de 22% en dólares, sin embargo, con la devaluación de esta semana la misma termino ubicándose en 16,83 % mientras tanto el S&P500 rinde 16,28%

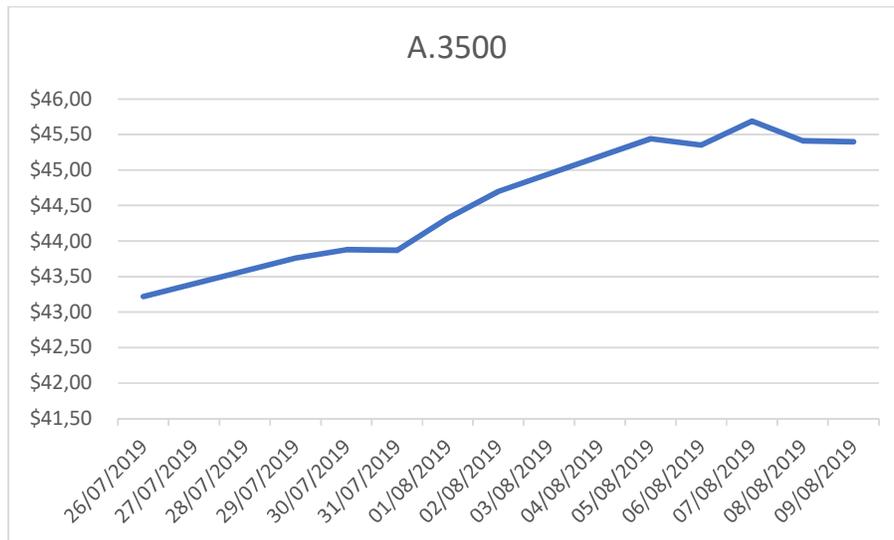


Según analistas la mejora de rendimiento tiene dos aristas, por un lado la estabilidad cambiaria y por otro lado la mejora de la imagen publica del presidente.

MERCADO CAMBIARIO: Los mercados internaciones tuvieron su impacto en la Argentina.

En la semana el panorama internacional se volvió a calentar, teniendo como principales protagonistas a Estados Unidos y China. Anuncios de nuevos aranceles a las exportaciones Chinas y la devaluación del yuan con respecto a la divisa norteamericana tuvieron su impacto en el mundo. Se pudo apreciar una suba del dólar en el mundo, con la escalada de las tensiones nuevamente volvió el famoso "Fly to quality".

Teniendo en cuenta el panorama mundial el BCRA acompaña la suba de la divisa norteamericana en el mundo. Es destacable que el equipo de guido sandleris, presidente del BCRA, logro mantener la divisa norteamericana sin volatilidad en las ultimas semanas lo cual merece reconocimiento teniendo en cuenta el hostile momento internacional y la gran incertidumbre política previo a las paso.



Finalmente, el dólar mayorista publicado por el BCRA termino por ubicarse en los \$45,40.

¿QUE NOS ESPERA PARA DESPUES DE LAS PASO?: El resultado de las PASO nos dará la primera encuesta a nivel nacional sobre los candidatos y junto con eso comenzará a marcar la dirección hacia donde se moverá el mercado argentino, al menos en el corto plazo.

Mauricio Macri espera mantener la presidencia y junto con el esta el mercado, quien ante una buena elección del actual presidente podría seguir subiendo y tener una interesante compresión de spread sobre la curva soberana.

Mientras tanto su principal oponente Alberto Fernandez presenta un panorama completamente diferente, la formula fernandez- fernandez ya es conocida por el mercado y la misma no es de su agrado con lo cual un buen resultado por parte de la presente formula complicaría gravemente a los mercados Argentinos. Tendría un impacto directo en el mercado bursátil tanto en el mercado accionario como en el mercado de bonos.

Si bien los mercados en estas ultimas semanas dan por descontado una reelección del actual presidente lo ideal seria apostar por la volatilidad del mercado ya que cualquiera de las dos opciones presenta panoramas completamente diferentes y el mercado actuara en consecuencia.

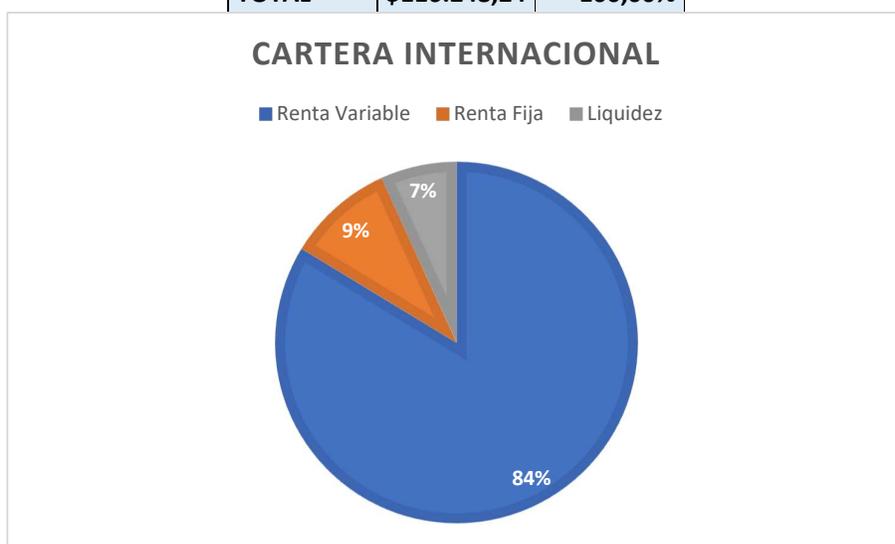
ANALISIS INTERNACIONAL

| CANTIDAD | ESPECIE | TIPO | PRECIO | TOTAL | % |
|-------------------------|---------|----------------|----------|---------------------|---------------|
| 107 | SPY | Renta Variable | \$291,62 | \$31.203,34 | 26,84% |
| 850 | EEM | Renta Variable | \$39,87 | \$33.889,50 | 29,15% |
| 800 | XLF | Renta Variable | \$27,17 | \$21.736,00 | 18,70% |
| 300 | NHMRX | Renta Fija | \$18,00 | \$5.400,00 | 4,65% |
| 200 | VGK | Renta Variable | \$52,35 | \$10.470,00 | 9,01% |
| 45 | LQD | Renta Fija | \$125,94 | \$5.667,30 | 4,88% |
| 7.882,10 | USD | Liquidez | \$1,00 | \$7.882,10 | 6,78% |
| TOTAL 26/07/2019 | | | | \$116.248,24 | \$1,00 |

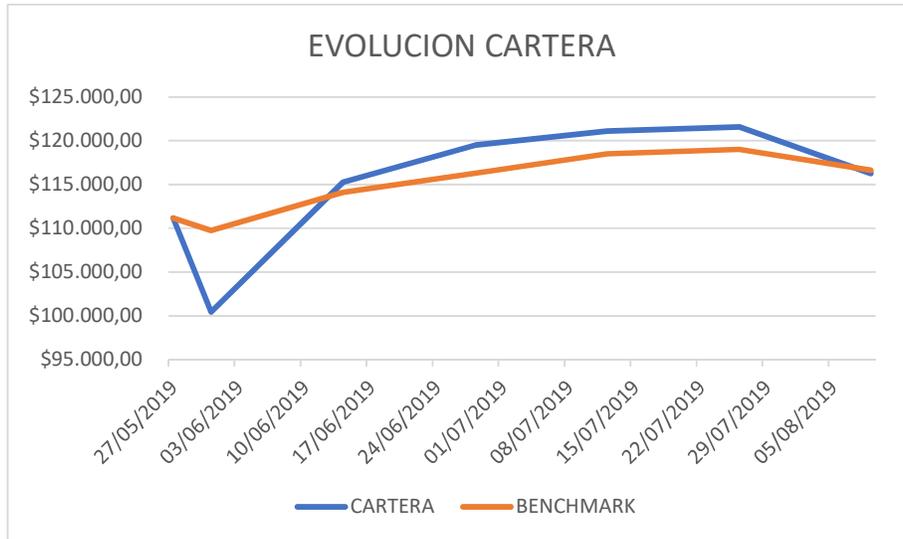
MOVIMIENTOS: Luego de una mala semana para los mercados, motivados por la escalada de las tensiones comerciales entre estados unidos y china, sumando la devaluación del yuan se decidió:

- Vender la posición apalancada SPXL para mantener un mayor porcentaje de reservas liquidas para volver a ingresar en precios mas bajos. Para lo cual se deberá monitorear la situación entre ambos países

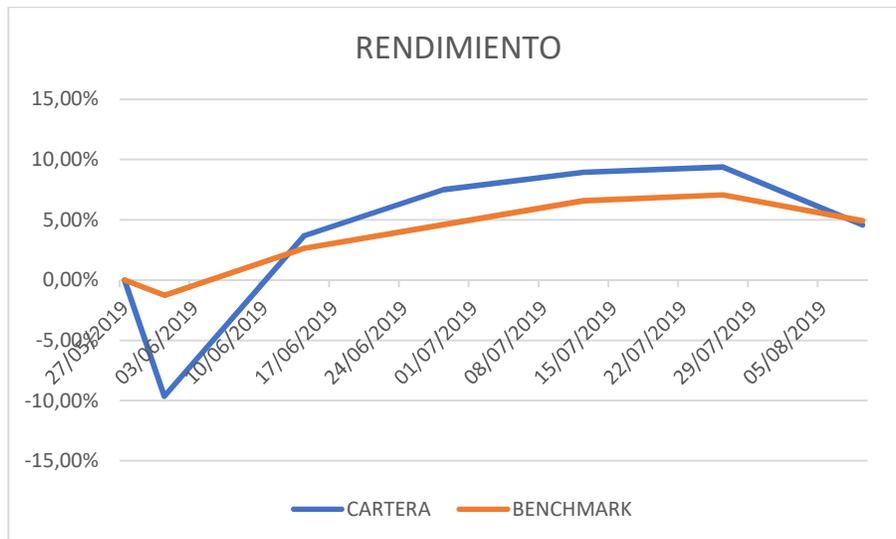
| | | |
|----------------|---------------------|----------------|
| Renta Variable | \$97.298,84 | 83,70% |
| Renta Fija | \$11.067,30 | 9,52% |
| Liquidez | \$7.882,10 | 6,78% |
| TOTAL | \$116.248,24 | 100,00% |



Luego de una mala semana en los mercados internacionales, perjudicados por la escalada de la guerra comercial y la devaluación del Yuan, la cartera internacional cae 4,39 % con respecto al periodo anterior muy por debajo del benchmark propuesto el cual también tuvo una caída de 2,01 % lo cual provoco que el rendimiento de la cartera quede por debajo del benchmark propuesto.



La cartera internacional se mantiene en positivo con un rendimiento de 4,58% desde su comienzo mientras que el benchmark tiene un rendimiento de 4,91%



ANALISIS LOCAL

| CANTIDAD | ESPECIE | TIPO | PRECIO | TOTAL | % |
|-------------------------|---|----------------|-------------|------------------------|-------------|
| 800.000,00 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | Renta Variable | \$ 1,15 | \$ 919.088,00 | 15,42% |
| 300.000,00 | BALANZ CAPITAL ACCIONES ARGENTINA - CLASE A | Renta Variable | \$ 2,94 | \$ 882.501,00 | 14,80% |
| 145.000,00 | GALILEO ACCIONES - CLASE A | Renta Variable | \$ 5,77 | \$ 836.439,75 | 14,03% |
| 500,00 | GFGC162.AG | Derivados - OP | \$ 16,68 | \$ 834.200,00 | 13,99% |
| 20.000,00 | AY24 | Renta Fija | \$ 3.370,00 | \$ 674.000,00 | 11,31% |
| 10.000,00 | DICA | Renta Fija | \$ 4.995,00 | \$ 499.500,00 | 8,38% |
| 9.000,00 | YPCUO | Renta Fija | \$ 4.780,00 | \$ 430.200,00 | 7,22% |
| 8.000,00 | AO20 | Renta Fija | \$ 4.270,00 | \$ 341.600,00 | 5,73% |
| 500,00 | GFGV162.AG | Derivados - OP | \$ 6,62 | \$ 330.950,00 | 5,55% |
| 4.000,00 | CO26 | Renta Fija | \$ 3.415,00 | \$ 136.600,00 | 2,29% |
| 76.208,32 | PESOS ARGENTINOS | Liquidez | \$ 1,00 | \$ 76.208,32 | 1,28% |
| TOTAL 26/07/2019 | | | | \$ 5.961.287,07 | 100% |

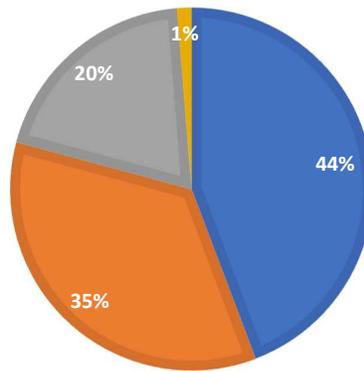
MOVIMIENTOS: El clima político mueve a el mercado. El candidato oficialista, Mauricio Macri, lleva las delanteras en las encuestas y esto empuja a el mercado. Es por esto que dentro de la renta fija se decdio tomar una posición en el tramo corto y medio del mercado de bonos ya que es donde se espera una mayor comprensión, para la cual se decidió retirar la posición de las letras de corto plazo y bonos de largo plazo donde se espera que la comprensión de la curva sea menor.

Sea cual sea el resultado el mercado reaccionara drásticamente, es por esto que se decidió optar por una estrategia con opciones que apunte a la volatilidad, se opto por aplicar un long straddle con el objetivo de ganar ante una reacción fuerte luego de las PASO.

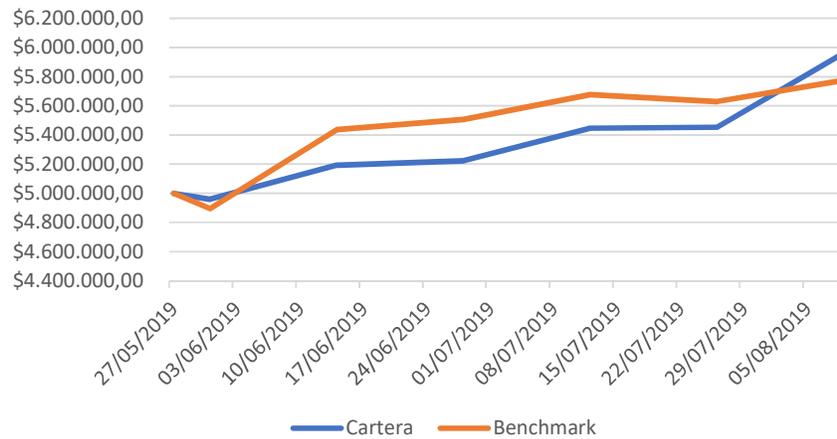
| | | |
|----------------|-----------------------|-------------|
| Renta Variable | \$2.638.028,75 | 44,25% |
| Renta Fija | \$2.081.900,00 | 34,92% |
| Derivados - OP | \$1.165.150,00 | 19,55% |
| Liquidez | \$76.208,32 | 1,28% |
| TOTAL | \$5.961.287,07 | 100% |

CARTERA LOCAL

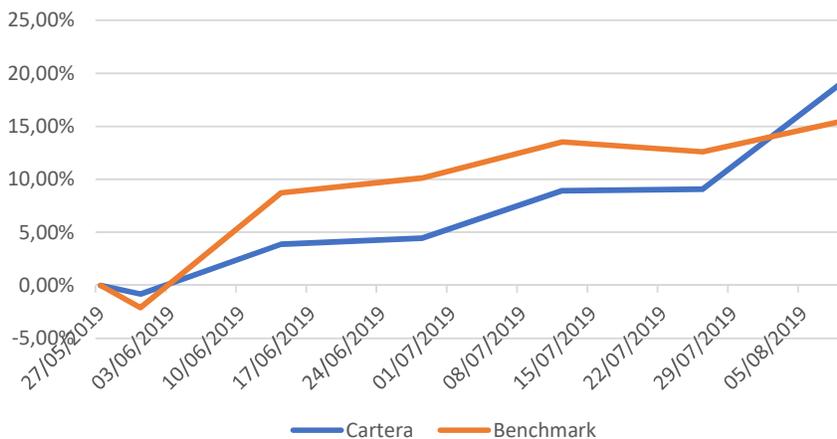
■ Renta Variable ■ Renta Fija ■ Derivados - OP ■ Liquidez



EVOLUCION CARTERA



RENDIMIENTO



| FECHA | TIPO DE OPERACIÓN | CANTIDAD | ESPECIE | PRECIO | SUB-TOTAL | COMISION BROKER | DERECHO DE MERCADO | IVA | TOTAL | SALDO |
|------------|--------------------|----------|---|--------------|------------------|-----------------|--------------------|--------------|------------------|-----------------|
| 27/05/2019 | | | | | | | | | | \$ 5.000.000,00 |
| 27/05/2019 | COMPRA | 500.000 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | \$ 0,964390 | \$ 482.195,00 | | | | -\$ 482.195,00 | \$ 4.517.805,00 |
| 27/05/2019 | COMPRA | 500.000 | S28J9 | \$ 117,550 | \$ 587.750,00 | \$ 2.938,75 | \$ 5.877,50 | \$ 1.851,41 | -\$ 598.417,66 | \$ 3.919.387,34 |
| 27/05/2019 | COMPRA | 100.000 | GALILEO ACCIONES - CLASE A | \$ 4,774590 | \$ 477.459,00 | | | | -\$ 477.459,00 | \$ 3.441.928,34 |
| 27/05/2019 | COMPRA | 5.000 | YPCUO | \$ 4.600,000 | \$ 230.000,00 | \$ 1.150,00 | \$ 2.300,00 | \$ 724,50 | -\$ 234.174,50 | \$ 3.207.753,84 |
| 28/05/2019 | COMPRA | 30.000 | U2759 | \$ 4.438,100 | \$ 1.331.430,00 | \$ 6.657,15 | \$ 13.314,30 | \$ 4.194,00 | -\$ 1.355.595,45 | \$ 1.852.158,38 |
| 29/05/2019 | COMPRA | 3.000 | PAMP | \$ 46,200 | \$ 138.600,00 | \$ 693,00 | \$ 1.386,00 | \$ 436,59 | -\$ 141.115,59 | \$ 1.711.042,79 |
| 29/05/2019 | COMPRA | 2.000 | GGAL | \$ 114,000 | \$ 228.000,00 | \$ 1.140,00 | \$ 2.280,00 | \$ 718,20 | -\$ 232.138,20 | \$ 1.478.904,59 |
| 30/05/2019 | COMPRA | 4.000 | CO26 | \$ 3.350,000 | \$ 134.000,00 | \$ 670,00 | \$ 1.340,00 | \$ 422,10 | -\$ 136.432,10 | \$ 1.342.472,49 |
| 31/05/2019 | COMPRA | 27.500 | DELTA INTERNACIONAL - CLASE A (RJDUSAA) | \$ 18,214941 | \$ 500.910,88 | | | | -\$ 500.910,88 | \$ 841.561,62 |
| 31/05/2019 | COMPRA | 450.000 | S30G9 | \$ 113,30 | \$ 509.850,00 | \$ 2.549,25 | \$ 5.098,50 | \$ 1.606,03 | -\$ 519.103,78 | \$ 322.457,84 |
| 03/06/2019 | COMPRA | 22.000 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 13,37 | \$ 294.150,05 | | | | -\$ 294.150,05 | \$ 28.307,78 |
| 04/06/2019 | VENTA | 17.500 | DELTA INTERNACIONAL - CLASE A (RJDUSAA) | \$ 18,47 | \$ 323.154,37 | | | | \$ 323.154,37 | \$ 351.462,15 |
| 05/06/2019 | VENTA | 15.000 | U2759 | \$ 4.475,00 | \$ 671.250,00 | \$ 3.356,25 | \$ 6.712,50 | \$ 2.114,44 | \$ 683.433,19 | \$ 1.034.895,34 |
| 07/06/2019 | COMPRA | 20.000 | AC17 | \$ 3.288,00 | \$ 657.600,00 | \$ 3.288,00 | \$ 6.576,00 | \$ 2.071,44 | -\$ 669.535,44 | \$ 365.359,90 |
| 12/06/2019 | VENTA | 10.000 | DELTA INTERNACIONAL - CLASE A (RJDUSAA) | \$ 19,16 | \$ 191.572,27 | | | | \$ 191.572,27 | \$ 556.932,17 |
| 13/06/2019 | VENTA | 20 | GFGC16360G | \$ 12,00 | \$ 24.000,00 | \$ 120,00 | \$ 240,00 | \$ 75,60 | -\$ 23.564,40 | \$ 580.496,57 |
| 13/06/2019 | VENTA | 3.000 | PAMP | \$ 56,50 | \$ 169.500,00 | \$ 847,50 | \$ 1.695,00 | \$ 533,93 | \$ 172.576,43 | \$ 753.073,00 |
| 13/06/2019 | COMPRA | 58.000 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 12,58 | \$ 729.543,14 | | | | -\$ 729.543,14 | \$ 23.529,86 |
| 18/06/2019 | VENTA | 40.000 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 12,69 | \$ 507.553,52 | | | | \$ 507.553,52 | \$ 531.083,38 |
| 19/06/2019 | COMPRA | 45.000 | GALILEO ACCIONES - CLASE A | \$ 5,22 | \$ 234.750,15 | | | | -\$ 234.750,15 | \$ 296.333,23 |
| 19/06/2019 | COMPRA | 250.000 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | \$ 1,10 | \$ 274.885,00 | | | | -\$ 274.885,00 | \$ 21.448,23 |
| 21/06/2019 | VENTA | 20.000 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 12,79 | \$ 255.714,26 | | | | \$ 255.714,26 | \$ 277.162,49 |
| 21/06/2019 | VENTA | - 10 | DOJUL19 | \$ 45,30 | -\$ 453.000,00 | -\$ 2.265,00 | -\$ 906,00 | -\$ 665,91 | -\$ 3.836,91 | \$ 273.325,58 |
| 21/06/2019 | COMPRA | 100.000 | BALANZ CAPITAL ACCIONES ARGENTINA - CLASE A | \$ 2,70 | \$ 269.878,00 | | | | -\$ 269.878,00 | \$ 3.447,58 |
| 25/06/2019 | VENTA | 15.000 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 12,83 | \$ 192.512,18 | | | | \$ 192.512,18 | \$ 195.959,75 |
| 25/06/2019 | COMPRA | 4.000 | DICA | \$ 4.761,00 | \$ 190.440,00 | \$ 952,20 | \$ 1.904,40 | \$ 599,89 | -\$ 193.896,49 | \$ 2.063,27 |
| 28/06/2019 | COMPRA | 10 | DOJUL19 | \$ 44,50 | \$ 445.000,00 | \$ 2.225,00 | \$ 890,00 | \$ 654,15 | \$ 3.769,15 | \$ 5.832,42 |
| 28/06/2019 | | 10 | DOJUL19 - GANANCIA | \$ 0,80 | \$ 8.000,00 | | | | \$ 8.000,00 | \$ 13.832,42 |
| 28/06/2019 | COMPRA | 1.070 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 12,92 | \$ 13.823,20 | | | | -\$ 13.823,20 | \$ 9,21 |
| 28/06/2019 | RENTA/AMORTIZACION | 500.000 | S28J9 | \$ 122,75 | \$ 613.750,00 | | | | \$ 613.750,00 | \$ 613.759,21 |
| 02/07/2019 | VENTA | - 100 | DOAGO 19 | \$ 45,82 | -\$ 4.582.100,00 | -\$ 22.910,50 | -\$ 9.164,20 | -\$ 6.735,69 | -\$ 38.810,39 | \$ 574.948,83 |
| 04/07/2019 | COMPRA | 25 | RFX20 | \$ 48.645,42 | \$ 1.216.135,50 | \$ 6.080,68 | \$ 2.432,27 | \$ 1.787,72 | \$ 10.300,67 | \$ 585.249,49 |
| 05/07/2019 | COMPRA | 100 | DOAGO 19 | \$ 45,13 | \$ 4.513.200,00 | \$ 22.566,00 | \$ 9.026,40 | \$ 6.634,40 | \$ 38.226,80 | \$ 623.476,30 |
| 05/07/2019 | | 100 | DOAGO 19 - GANANCIA | \$ 0,69 | \$ 68.900,00 | | | | \$ 68.900,00 | \$ 692.376,30 |
| 05/07/2019 | VENTA | 2.000 | GGAL | \$ 152,650 | \$ 305.300,00 | \$ 1.526,50 | \$ 3.053,00 | \$ 961,70 | \$ 310.841,20 | \$ 1.003.217,49 |
| 05/07/2019 | COMPRA | 200.000 | BALANZ CAPITAL ACCIONES ARGENTINA - CLASE A | \$ 2,80 | \$ 560.258,00 | | | | -\$ 560.258,00 | \$ 442.959,49 |
| 10/07/2019 | VENTA | - 50 | DOAGO 19 | \$ 45,05 | -\$ 2.252.500,00 | -\$ 11.262,50 | -\$ 4.505,00 | -\$ 3.311,18 | -\$ 19.078,68 | \$ 423.880,82 |
| 12/07/2019 | COMPRA | 50 | DOAGO 19 | \$ 44,68 | \$ 2.233.850,00 | \$ 11.169,25 | \$ 4.467,70 | \$ 3.283,76 | \$ 18.920,71 | \$ 442.801,53 |
| 12/07/2019 | | 50 | DOAGO 19 - GANANCIA | \$ 0,37 | \$ 18.650,00 | | | | \$ 18.650,00 | \$ 461.451,53 |
| 12/07/2019 | VENTA | 25 | RFX20 | \$ 50.619,89 | \$ 1.265.497,25 | \$ 6.327,49 | \$ 2.530,99 | \$ 1.860,28 | \$ 10.718,76 | \$ 472.170,29 |
| 12/07/2019 | | 25 | RFX20 - GANANCIA | \$ 1.974,47 | \$ 49.361,75 | | | | \$ 49.361,75 | \$ 521.532,04 |
| 12/07/2019 | COMPRA | 15.000 | AC17 | \$ 3.260,00 | \$ 489.000,00 | \$ 2.445,00 | \$ 4.890,00 | \$ 1.540,35 | -\$ 497.875,35 | \$ 2.656,69 |
| 12/07/2019 | COMPRA | 20 | GFGC16360G | \$ 6,68 | \$ 13.368,00 | \$ 66,84 | \$ 133,68 | \$ 42,11 | \$ 13.125,37 | \$ 36.782,06 |
| 17/07/2019 | VENTA | 450.000 | S30G9 | \$ 113,30 | \$ 509.850,00 | \$ 2.549,25 | \$ 5.098,50 | \$ 1.606,03 | \$ 500.596,22 | \$ 537.378,28 |
| 17/07/2019 | VENTA | 6.070 | QUINQUELA AHORRO - CLASE U | \$ 13,26 | \$ 80.497,00 | \$ 402,49 | \$ 804,97 | \$ 253,57 | \$ 79.035,98 | \$ 616.414,26 |
| 18/07/2019 | COMPRA | 6.000 | DICA | \$ 4.771,00 | \$ 286.260,00 | \$ 1.431,30 | \$ 2.862,60 | \$ 901,72 | -\$ 291.455,62 | \$ 324.958,64 |
| 18/07/2019 | COMPRA | 9.500 | AY24 | \$ 3.207,00 | \$ 304.665,00 | \$ 1.523,33 | \$ 3.046,65 | \$ 959,69 | -\$ 310.194,67 | \$ 14.763,97 |
| 23/07/2019 | VENTA | 5.000 | U2759 | \$ 4.255,00 | \$ 212.750,00 | \$ 1.063,75 | \$ 2.127,50 | \$ 670,16 | \$ 216.611,41 | \$ 231.375,39 |
| 23/07/2019 | COMPRA | 4.000 | YPCUO | \$ 4.547,00 | \$ 181.880,00 | \$ 909,40 | \$ 1.818,80 | \$ 572,92 | -\$ 185.181,12 | \$ 46.194,26 |
| 25/07/2019 | VENTA | 5.000 | U2759 | \$ 4.273,00 | \$ 213.650,00 | \$ 1.068,25 | \$ 2.136,50 | \$ 673,00 | \$ 217.527,75 | \$ 263.722,01 |
| 25/07/2019 | COMPRA | 5.500 | AY24 | \$ 3.175,00 | \$ 174.625,00 | \$ 873,13 | \$ 1.746,25 | \$ 550,07 | -\$ 177.794,44 | \$ 85.927,57 |
| 25/07/2019 | COMPRA | 50.000 | BULL MARKET ACCIONES ARGENTINAS - CLASE A | \$ 1,10 | \$ 54.792,75 | | | | -\$ 54.792,75 | \$ 31.134,82 |
| 30/07/2019 | VENTA | 15.000 | AC17 | \$ 3.440,00 | \$ 516.000,00 | \$ 2.580,00 | \$ 5.160,00 | \$ 1.625,40 | \$ 525.365,40 | \$ 556.500,22 |
| 30/07/2019 | COMPRA | 5.000 | AY24 | \$ 3.248,00 | \$ 162.400,00 | \$ 812,00 | \$ 1.624,00 | \$ 511,56 | -\$ 165.347,56 | \$ 391.152,66 |
| 30/07/2019 | COMPRA | 8.000 | AO20 | \$ 4.136,00 | \$ 330.880,00 | \$ 1.654,40 | \$ 3.308,80 | \$ 1.042,27 | -\$ 336.885,47 | \$ 54.267,19 |

| | | | | | | | | | | |
|------------|--------|--------|------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|----------------|---------------|
| 05/08/2019 | VENTA | 5.000 | U27S9 | \$ 4.560,00 | \$ 228.000,00 | \$ 1.140,00 | \$ 2.280,00 | \$ 718,20 | \$ 232.138,20 | \$ 286.405,39 |
| 06/08/2019 | VENTA | 20.000 | AC17 | \$ 3.351,00 | \$ 670.200,00 | \$ 3.351,00 | \$ 6.702,00 | \$ 2.111,13 | \$ 682.364,13 | \$ 968.769,52 |
| 06/08/2019 | COMPRA | 500 | GFGC162.AG | \$ 9,00 | \$ 450.000,00 | \$ 2.250,00 | \$ 4.500,00 | \$ 1.417,50 | -\$ 458.167,50 | \$ 510.602,02 |
| 06/08/2019 | COMPRA | 500 | GFGV162.AG | \$ 8,53 | \$ 426.650,00 | \$ 2.133,25 | \$ 4.266,50 | \$ 1.343,95 | -\$ 434.393,70 | \$ 76.208,32 |

| FECHA | TIPO OPERACIÓN | CANTIDAD | ESPECIE | PRECIO | Sub-total | Comision Broker | IMPORTE | SALDO |
|------------|----------------|----------|--------------|------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|
| 27/05/2019 | | | | | | | | \$ 111.160,52 |
| 27/05/2019 | compra | 80 | SPY | \$ 279,92 | \$ 22.393,60 | \$ 4,95 | -\$ 22.398,55 | \$ 88.761,97 |
| 27/05/2019 | compra | 800 | GDX | \$ 20,57 | \$ 16.456,00 | \$ 4,95 | -\$ 16.460,95 | \$ 72.301,02 |
| 28/05/2019 | compra | 85 | BRKb | \$ 199,70 | \$ 16.974,50 | \$ 4,95 | -\$ 16.979,45 | \$ 55.321,57 |
| 29/05/2019 | compra | 1.000 | FNBGX | \$ 10,828 | \$ 10.828,00 | | -\$ 10.828,00 | \$ 44.493,57 |
| 31/05/2019 | compra | 550 | EEM | \$ 40,710 | \$ 22.390,50 | \$ 4,95 | -\$ 22.395,45 | \$ 22.098,12 |
| 03/06/2019 | compra | 2.170 | SPAXX | \$ 10,166 | \$ 22.060,22 | | -\$ 22.060,22 | \$ 37,90 |
| 07/06/2019 | venta | 40 | SPY | \$ 287,650 | \$ 11.506,00 | \$ 4,95 | \$ 11.510,95 | \$ 11.548,85 |
| 07/06/2019 | compra | 1.125 | SPAXX | \$ 10,168 | \$ 11.439,00 | | -\$ 11.439,00 | \$ 109,85 |
| 12/06/2019 | venta | 1.295 | SPAXX | \$ 10,171 | \$ 13.171,45 | | \$ 13.171,45 | \$ 13.281,29 |
| 12/06/2019 | compra | 490 | XLF | \$ 27,090 | \$ 13.274,10 | \$ 4,95 | -\$ 13.279,05 | \$ 2,24 |
| 13/06/2019 | venta | 1.500 | SPAXX | \$ 10,170 | \$ 15.255,00 | | \$ 15.255,00 | \$ 15.257,24 |
| 13/06/2019 | compra | 50 | SPY | \$ 289,580 | \$ 14.479,00 | | -\$ 14.479,00 | \$ 778,24 |
| 18/06/2019 | venta | 1.000 | FNBGX | \$ 11,363 | \$ 11.363,00 | | \$ 11.363,00 | \$ 12.141,24 |
| 18/06/2019 | compra | 150 | EEM | \$ 41,979 | \$ 6.296,88 | \$ 4,95 | -\$ 6.301,83 | \$ 5.839,41 |
| 18/06/2019 | compra | 110 | XLF | \$ 27,35 | \$ 3.008,50 | \$ 4,95 | -\$ 3.013,45 | \$ 2.825,96 |
| 20/06/2019 | compra | 100 | NHMRX | \$ 17,70 | \$ 1.770,00 | \$ 4,95 | -\$ 1.774,95 | \$ 1.051,01 |
| 25/06/2019 | compra | 20 | SPXL | \$ 50,11 | \$ 1.002,20 | \$ 4,95 | -\$ 1.007,15 | \$ 43,86 |
| 26/06/2019 | venta | 500 | SPAXX | \$ 10,175 | \$ 5.087,50 | | \$ 5.087,50 | \$ 5.131,36 |
| 26/06/2019 | compra | 17 | SPY | \$ 290,47 | \$ 4.937,99 | \$ 4,95 | -\$ 4.942,94 | \$ 188,42 |
| 02/07/2019 | venta | 400 | GDX | \$ 25,55 | \$ 10.220,00 | \$ 4,95 | \$ 10.224,95 | \$ 10.413,37 |
| 03/07/2019 | venta | 400 | GDX | \$ 25,66 | \$ 10.264,56 | \$ 4,95 | \$ 10.269,51 | \$ 20.682,88 |
| 05/07/2019 | compra | 1.000 | US30231GAC69 | \$ 104,283 | \$ 1.042,83 | | -\$ 1.042,83 | \$ 19.640,05 |
| 05/07/2019 | compra | 100 | SPXL | \$ 53,990 | \$ 5.399,00 | \$ 4,95 | -\$ 5.403,95 | \$ 14.236,10 |
| 08/07/2019 | compra | 200 | XLF | \$ 28,02 | \$ 5.604,00 | \$ 4,95 | -\$ 5.608,95 | \$ 8.627,15 |
| 08/07/2019 | compra | 50 | SPY | \$ 296,820 | \$ 14.841,00 | | -\$ 14.841,00 | -\$ 6.213,85 |
| 10/07/2019 | venta | 85 | BRKb | \$ 214,03 | \$ 18.192,55 | \$ 4,95 | \$ 18.197,50 | \$ 11.983,65 |
| 10/07/2019 | compra | 150 | EEM | \$ 42,900 | \$ 6.435,00 | \$ 4,95 | -\$ 6.439,95 | \$ 5.543,70 |
| 10/07/2019 | compra | 20 | BYND | \$ 163,510 | \$ 3.270,20 | \$ 4,95 | -\$ 3.275,15 | \$ 2.268,55 |
| 11/07/2019 | compra | 10 | BYND | \$ 170,000 | \$ 1.700,00 | \$ 4,95 | -\$ 1.704,95 | \$ 563,60 |
| 16/07/2019 | venta | 50 | SPY | \$ 296,820 | \$ 14.841,00 | | \$ 14.841,00 | \$ 15.404,60 |
| 17/07/2019 | compra | 200 | VGK | \$ 54,520 | \$ 10.904,00 | \$ 4,95 | -\$ 10.908,95 | \$ 4.495,65 |
| 18/07/2019 | compra | 200 | NHMRX | \$ 17,80 | \$ 3.560,00 | \$ 4,95 | -\$ 3.564,95 | \$ 930,70 |
| 24/07/2019 | venta | 30 | BYND | \$ 170,000 | \$ 5.100,00 | \$ 4,95 | \$ 5.104,95 | \$ 6.035,65 |
| 25/07/2019 | compra | 45 | KQD | \$ 124,260 | \$ 5.591,70 | \$ 4,95 | -\$ 5.596,65 | \$ 439,00 |

| | | | | | | | | |
|------------|-------|-------|--------------|------------|-------------|---------|-------------|-------------|
| 31/07/2019 | venta | 120 | SPXL | \$ 53,190 | \$ 6.382,80 | \$ 4,95 | \$ 6.387,75 | \$ 6.826,75 |
| 06/08/2019 | venta | 1.000 | US30231GAC69 | \$ 105,535 | \$ 1.055,35 | | \$ 1.055,35 | \$ 7.882,10 |