



Evaluación del Trabajo de investigación Final

ESPECIALIZACIÓN EN MERCADO DE CAPITALES

Título del TIF:

Administración de una cartera de inversión.

Autor: Daniel Gonzalo Nogués

Adjunto:

Informe sobre la evaluación del Trabajo de Investigación Final (TIF), análisis de puntos evaluados, fortalezas y debilidades.

Tutor: Master Gustavo Ernesto Neffa

Evaluador: Magister Juan Manuel Salvatierra

CALIFICACIÓN: 8 OCHO

Buenos Aires, 20 de mayo de 2022

Alumno	Nogués, Gonzalo
Benchmark	Arma benchmark para cada cartera: internacional con ETF con 50-50 de RF y RV.
1) Profundidad de análisis	Una adecuada profundidad en los temas tratados, y en la descripción de variables e instrumentos elegidos.
2) Rotación de activos (nivel)	Correcta rotación y una descripción de sus fundamentos.
3) Explicaciones fundamentales y valuaciones realizadas	Las explicaciones de las decisiones de compra y/o venta es correcta. Los motivos y consideraciones fundamentales las menciona.
4) Gráficos y Technichals incorporados	Utiliza gráficos para los indicadores económicos de coyuntura, y AT de algunas de las decisiones de inversión.
5) Análisis de Rentabilidad y comparación con benchmark	Cuando explica las ventas no aclara el periodo de la rentabilidad realizada. Muy bien la comparación con benchmark por cartera. Buen retorno de la gestión de cartera, superando el benchmark.
Riesgos	No calcula riesgos, si menciona algunas posiciones y herramientas que permiten diversificación de los mismos.
Instrumentos	Uso principalmente de ETF en cartera externa. Y en RV local compra de CEDEARs principalmente. Compra de instrumentos que shortean posiciones. Uso de stop loss para posiciones riesgosas.
Presentación en formato TFI	No cumple extensión, tiene una buena estructura de análisis.
Referencias	Menciona algunas referencias en el documento. Bibliografía adecuada pero no citada con normas APA como recomendación del TFI.
Calificación	8
Observaciones/comentarios	Extensión mayor a la sugerida en TFI. Buen esquema de armado descriptivo en los cortes de cartera. Análisis Top-Down. En carteras 50% RF y 50% RV. Selección de broker por comisiones y por hacerlas en forma particular. El uso de ETF, FCI y diversificación, timing (aunque no siempre) dio resultados positivos. Muy buen trabajo.



UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

Facultad de Ciencias Económicas

Posgrado de Especialización en Mercado de Capitales

TRABAJO DE INTEGRACIÓN FINAL

Alumno:

Nogués, Gonzalo

Profesor:

Neffa, Gustavo

Fecha de Entrega: 22 de diciembre de 2021.

Índice

Introducción.....	7
a) Objetivo del presente trabajo.....	7
b) Supuestos.....	7
c) Cortes para los cálculos de rendimientos y posiciones	7
d) Valuación y rendimientos	7
e) Comparación respecto a benchmark	8
f) Justificación, fundamentación y pertinencia. Estudios cualitativos y cuantitativos.....	8
g) Marco teórico que orienta el diagnóstico y la propuesta. Variables, ejes temáticos e indicadores.	8
h) Conclusiones	8
Inicio del portafolio: 1 de octubre 2021	9
a) Contexto internacional	9
1. Estados Unidos.....	9
2. Europa.....	14
3. China	14
b) Contexto local	15
1. Actividad económica.....	15
2. Inflación.....	15
3. Dólar.....	16
4. Emisión monetaria y financiamiento del sector público	19
5. Riesgos	19
c) Últimos datos de mercado.....	19
d) Cartera externa	20
1. Premisas.....	20
2. Activos seleccionados y porcentajes alocados	21
3. Motivos de la elección de los activos.....	22
4. Elección del bróker.....	22
e) Cartera local	23
1. Premisas.....	23
2. Activos seleccionados y porcentajes alocados	24
3. Motivos de la elección de los activos.....	25
4. Elección del bróker.....	31
1ra fecha de corte: 15 de octubre 2021	33

a) Contexto internacional	33
1. Estados Unidos.....	33
2. Europa	37
3. China	37
b) Contexto local	38
1. Actividad económica.....	38
2. Inflación.....	38
3. Dólar.....	39
4. Emisión monetaria y financiamiento del sector público	40
5. Riesgos	40
c) Últimos datos de mercado.....	40
d) Cartera externa	41
1. Movimientos de la quincena.....	41
2. Motivos	41
3. Portafolio al 15 de octubre 2021	43
4. Comparación contra benchmark	44
e) Cartera local	44
1. Movimientos de la quincena.....	44
2. Motivos	44
3. Portafolio al 15 de octubre 2021	46
4. Comparación contra benchmark	47
2da fecha de corte: 31 de octubre 2021.....	48
a) Contexto internacional	48
1. Estados Unidos.....	48
2. Europa	51
3. China	51
4. Brasil.....	52
b) Contexto local	52
1. Actividad económica.....	52
2. Inflación.....	52
3. Dólar.....	54
4. Emisión monetaria y financiamiento del sector público	54
c) Últimos datos de mercado.....	54

d) Cartera externa	55
1. Movimientos de la quincena.....	55
2. Motivos	56
3. Portafolio al 31 de octubre 2021	57
4. Comparación contra benchmark	58
e) Cartera local	58
1. Movimientos de la quincena.....	58
2. Motivos	58
3. Portafolio al 31 de octubre 2021	60
4. Comparación contra benchmark	61
3ra fecha de corte: 15 de noviembre 2021.....	62
a) Contexto internacional	62
1. Estados Unidos.....	62
2. Europa.....	67
3. China	67
4. Japón	67
5. Brasil.....	67
b) Contexto local	68
1. Escenario político	68
2. Inflación.....	68
3. Dólar.....	69
c) Últimos datos de mercado.....	70
d) Cartera externa	70
1. Movimientos de la quincena.....	70
2. Motivos	71
3. Portafolio al 15 de noviembre 2021	72
4. Comparación contra benchmark	73
e) Cartera local	73
1. Movimientos de la quincena.....	73
2. Motivos	73
3. Portafolio al 15 de noviembre 2021	75
4. Comparación contra benchmark	76
4ta fecha de corte: 30 de noviembre 2021.....	77

a) Contexto internacional	77
1. Estados Unidos.....	77
2. Europa	81
b) Contexto local	82
1. Escenario político	82
2. Actividad económica	82
3. Inflación.....	83
4. Dólar.....	84
c) Últimos datos de mercado.....	84
d) Cartera externa	85
1. Movimientos de la quincena.....	85
2. Motivos	86
3. Portafolio al 30 de noviembre 2021	88
4. Comparación contra benchmark	89
e) Cartera local	89
1. Movimientos de la quincena.....	89
2. Motivos	89
3. Portafolio al 30 de noviembre 2021	91
4. Comparación contra benchmark	92
5ta fecha de corte: 15 de diciembre 2021	93
a) Últimos datos de mercado.....	93
b) Cartera externa	94
1. Portafolio al 15 de diciembre 2021.....	94
2. Comparación contra benchmark Final.....	95
c) Cartera local	96
1. Portafolio al 15 de diciembre 2021.....	96
2. Comparación contra benchmark Final.....	97
Conclusiones	98
Anexo I – Composición Franklin Biotechnology Discovery Fund	99
Anexo II – Composición ADCAP RENTA DOLAR - CLASE A	100
Anexo III – Composición IAM RENTA DOLARES - CLASE A	101
Anexo IV – Composición ADCAP PESOS PLUS - CLASE A.....	102
Anexo V – Composición IAM RENTA CRECIMIENTO - CLASE A	103

Anexo VI – Composición Fidelity Advisor Semiconductors Fund.....	104
Anexo VII – Posiciones cerradas cartera externa.....	105
Anexo VIII – Posiciones cerradas cartera local.....	106
Anexo IX – Bibliografía	107

Introducción

a) Objetivo del presente trabajo

El Trabajo de Integración Final consiste en un ejercicio detallado acerca de la práctica profesional de la administración de inversiones. En particular, a continuación se esbozará un ejercicio de simulación de administración de una cartera con activos locales y externos a fin de realizar una práctica lo más cercana posible a la operatoria real de mercado siendo el alumno quien opere como asesor financiero.

Para cada operación de compra o venta de cada activo se tendrá el nombre del mismo junto con el ticker, el precio al que fue adquirido, la cantidad de nominales, la fecha de operación y el tipo de operación (compra o venta). Asimismo, averiguará tanto en el mercado doméstico como en el mercado externo los aranceles, derechos y comisiones que los brokers elegidos cobrarán de forma de aplicarlos en los cálculos.

b) Supuestos

Se va a suponer un Ejercicio de Simulación en el cual una persona que confía en los conocimientos y habilidades del alumno como administrador de activos financieros le solicita que le administren parte de sus ahorros, que consisten en 100 millones de pesos (ARS 100 M). Se le asignarán al alumno ARS 50 M a una Cuenta Comitente con un bróker local y se transferirán los ARS 50 M restantes a un bróker en Nueva York a través del denominado mercado Contado con Liquidación (aplicando para su valuación la menor de las cotizaciones de la punta compradora del tipo de cambio mayorista oficial, de acuerdo a lo enunciado en las premisas).

Adicionalmente, se supone que el perfil del cliente es un profesional de 30 años, casado con un hijo que vive en la Argentina y siendo su capital financiero total mayor (desconociéndose el monto) el cual se encuentra distribuido entre distintos portfolios managers. Su grado de aversión al riesgo es medio.

c) Cortes para los cálculos de rendimientos y posiciones

Los cortes para los cálculos de rendimientos y posiciones de la cartera serán quincenales. Las fechas para los cinco cortes serán (iniciando la cartera el 1 de octubre 2021):

- i. 15 de octubre 2021
- ii. 31 de octubre 2021
- iii. 15 de noviembre 2021
- iv. 30 de noviembre 2021
- v. 15 de diciembre 2021

d) Valuación y rendimientos

Se valuará el total de las carteras en pesos argentinos (ARS) convirtiendo los activos en moneda extranjera por el tipo de cambio Contado con Liquidación vendedor del cierre de día (dólar implícito).

e) Comparación respecto a benchmark

Para cada corte quincenal se compararán los rendimientos de la cartera contra un benchmark que será construido por el alumno tanto para la parte local como la extranjera, a fin de evaluar el comportamiento de ese benchmark respecto a las decisiones de inversión del alumno. Cabe destacarse que cada clase de activo contendrá un benchmark específico y se realizará un promedio ponderado para toda la cartera.

f) Justificación, fundamentación y pertinencia. Estudios cualitativos y cuantitativos.

Se justificará cada operación incluyendo información relevante e indicadores quedando claro por qué el alumno como administrador realizó dicha compra o venta.

g) Marco teórico que orienta el diagnóstico y la propuesta. Variables, ejes temáticos e indicadores.

En el Anexo I del Trabajo Final se detallará la bibliografía que orientó el diagnóstico y el contenido del Trabajo de Integración Final.

h) Conclusiones

Al finalizar se tendrá una última sección de Conclusiones Finales en donde se expondrá la performance absoluta y relativa del alumno como administrador en materia de rendimientos, y sobre todo serán evaluados en función de la lógica de la rotación de los activos, la presentación de la información y las justificaciones, así como del adecuado balanceo de la relación riesgo/retorno.

Inicio del portafolio: 1 de octubre 2021

a) Contexto internacional

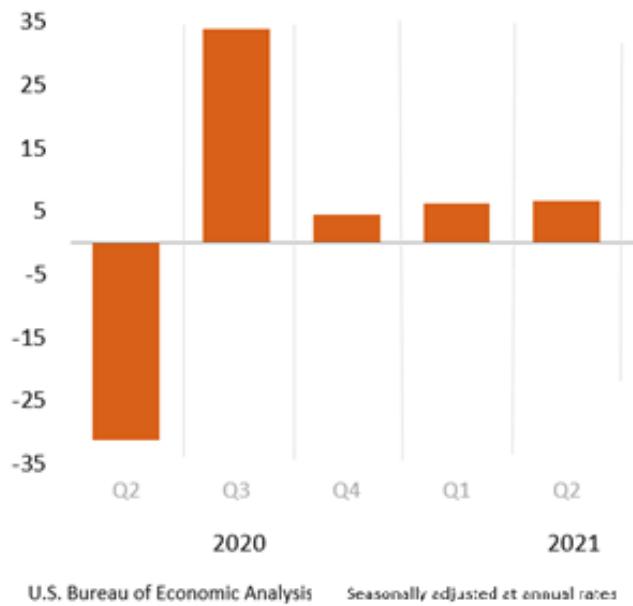
1. Estados Unidos

I. Actividad económica

Los últimos datos de la economía norteamericana reflejan que continua la etapa del ciclo económico expansivo, aunque presenta indicadores característicos de la fase de recuperación manteniendo la tendencia de desaceleración observada en el mes anterior.

Recientemente, el Departamento de Comercio de los Estados Unidos revisó al alza el dato del Producto Bruto Interno para el segundo trimestre, siendo de 6,6% anualizado. El dato preliminar había sido de 6,5% para el trimestre conformado por los meses de abril, mayo y junio. Si bien la cifra supera ampliamente el promedio del 2,7% anual de los últimos 40 años, las proyecciones del tercer trimestre comenzaron a ser corregidas a la baja por varios analistas. Lo anterior, es consonante con ciertas cifras de consumo y producción que estarían mostrando una desaceleración en el crecimiento.

Variación PBI real desde cuatrimestre anterior Estados Unidos

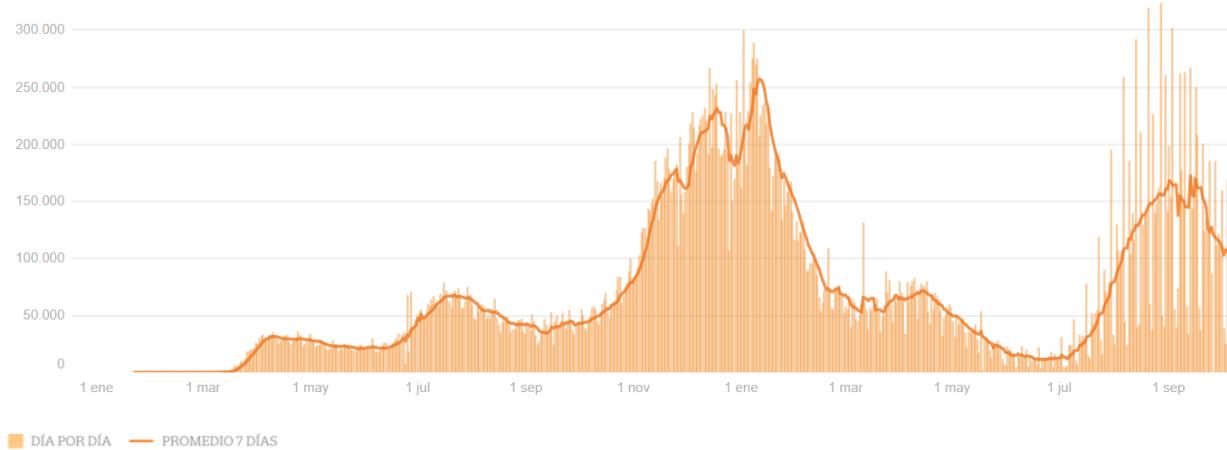


II. COVID-19

El cambio de expectativas mencionado se relaciona con el avance de la variante Delta. La cepa originada en India y que luego fuera traspasada a Europa, es actualmente la variante dominante del virus COVID-19 en los Estados Unidos. De hecho, esto generó que el promedio móvil de casos de los últimos 7 días haya crecido en las últimas semanas, alcanzando de esta manera el nivel más alto desde febrero de 2021. No obstante, como dato positivo, las cifras de muertos han comenzado a bajar. Si bien los contagios se

mantienen altos, la menor mortalidad implicaría que los gobiernos no tendrían necesidad de reinstaurar restricciones que afecten a la economía.

Nuevas personas infectadas COVID-19 Estados Unidos



III. Empleo

A raíz del aumento de los contagios, no solo la actividad se habría resentido sino también el mercado laboral que no logra recuperar los niveles de pre pandemia. Relacionado con ello, los datos de empleo de agosto fueron peores que lo pronosticado. Si bien la tasa de desempleo de agosto se situó en 5,2% y se mantuvo en línea con las previsiones de los analistas, incluso reflejando una mejora de 0,2 puntos porcentuales respecto a julio, la creación de empleo decepcionó. Durante el mes de agosto, se crearon apenas unos 235.000 nuevos puestos de trabajo, cifra que se ubicó considerablemente por debajo de las estimaciones del consenso, que esperaba unos 750.000. A su vez, reflejó un considerable deterioro sobre los 1.053.000 informados en julio. Con ello, al mercado laboral estadounidense todavía le resta crear aproximadamente unos cinco millones de empleos para que la cantidad de personas empleadas en Estados Unidos retornen a los niveles previos a la pandemia.

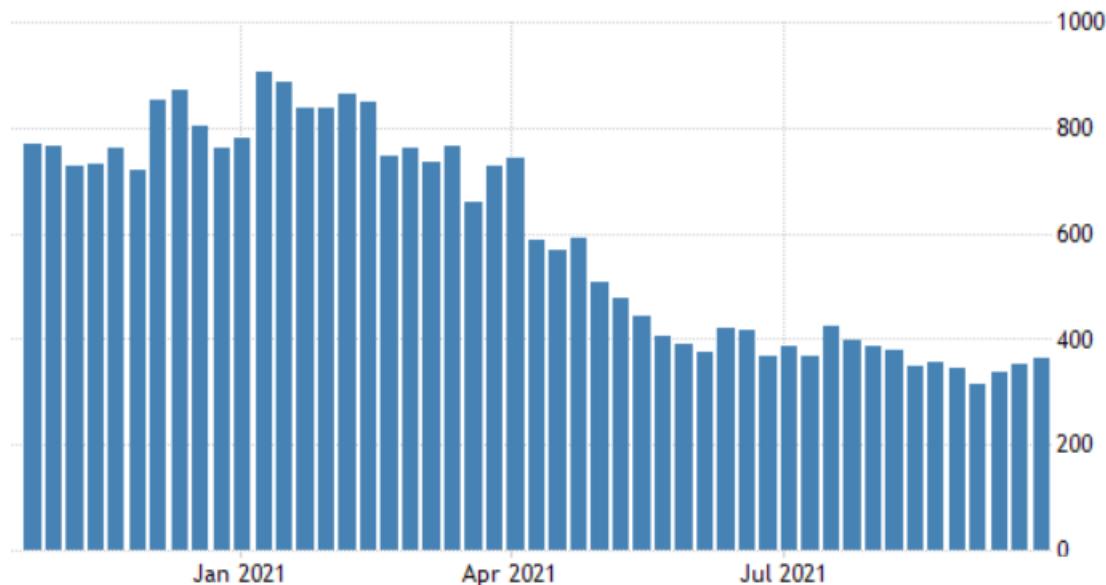
Nivel de desempleo Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Por su parte, la Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos informó que las peticiones para el subsidio por desempleo se ubicaron en unos 362.000 reclamos. El dato semanal se ubicó por encima de las previsiones de los analistas, que esperaban unas 335.000 solicitudes. A su vez, la cifra también fue superior a las 351.000 peticiones reportadas en la semana previa.

Peticiones subsidio de desempleo Estados Unidos

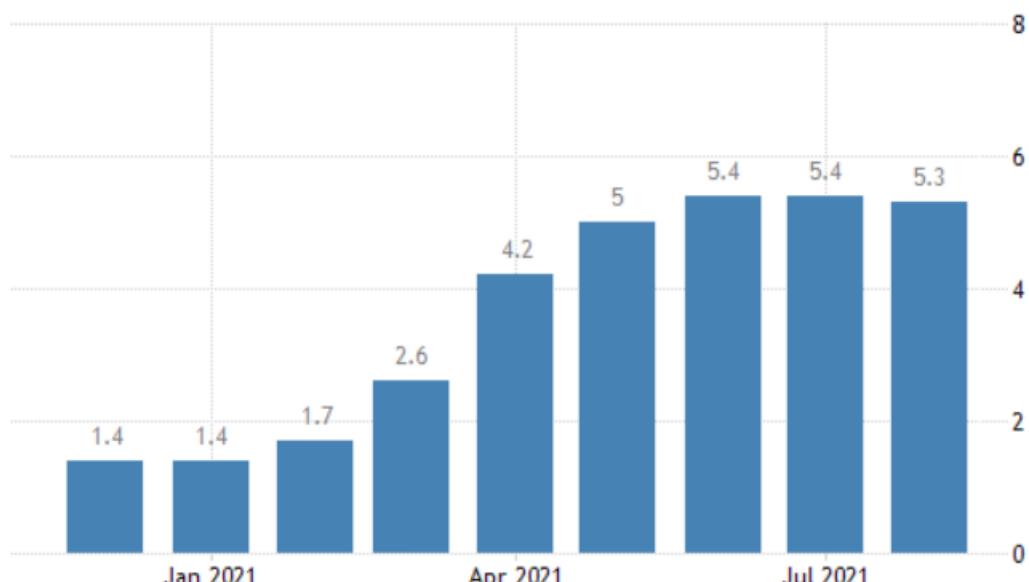


SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. DEPARTMENT OF LABOR

IV. Inflación

El último dato de inflación muestra una tendencia decreciente (que se venía observando desde el mes anterior). La inflación de agosto se ubicó en un 0,3% mensual. El indicador estuvo por debajo de las previsiones de los analistas, que lo esperaban en torno a un 0,4% y también reflejó una desaceleración respecto al 0,5% informado en julio y 0,9% en junio. La inflación núcleo (que excluye bienes y servicios como energía y alimentos) fue del 0,1% mensual. En términos interanuales, la inflación en la economía norteamericana se estableció en un 5,3%, acumulando tres meses seguidos por encima de los 5 puntos porcentuales y manteniéndose dentro de los valores más altos en los últimos 13 años.

Inflación interanual Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Por otra parte, en una audiencia ante el Comité Bancario del Senado llevada a cabo recientemente tanto la secretaria del Tesoro estadounidense, Janet Yellen, como el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, reconocieron que la inflación en los Estados Unidos será más prolongada de lo esperada en sus cálculos de los últimos meses.

V. Política monetaria y tasa de interés

Respecto a la política monetaria, hay que considerar que el contexto (detallado anteriormente) es de datos mixtos en lo que se refiere a indicadores económicos, el empleo que no termina de recuperarse de los niveles de pre pandemia y la inflación desacelerando. En este sentido, y en consonancia a las declaraciones realizadas en el congreso anual de economía de Jackson Hole auspiciado por la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), se espera que no haya cambios importantes en el manejo monetario. Es decir, que la Fed mantendrá la tasa de interés de referencia en el 0% hasta fines del 2022 y que la reducción en las compras de activos de USD 120 mil millones mensuales (conocido como “tapering”) no

sería este año o de darse sería muy gradual. Justamente la debilidad del mercado laboral, sumado a la desaceleración en la inflación, podrían justificar que la Fed demore el inicio del tapering.

Por otro lado la tasa a 10 años del Tesoro superó el 1,6% en una clara senda de crecimiento iniciada en agosto mientras que la FED Funds Rate continúa en 0,25%.

Tasa 10 años Tesoro Estados Unidos



VI. Vivienda

El índice de la vivienda en Estados Unidos como se puede observar en la gráfica a continuación continúa su tendencia alcista. El índice de precios de la vivienda de la FHFA (Agencia Federal de Financiación de la Vivienda) mide las variaciones intermensuales de los precios medios de las viviendas unifamiliares con hipotecas garantizadas por Fannie Mae y Freddie Mac.

Índice de precios de la vivienda Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | FEDERAL HOUSING FINANCE AGENCY

2. Europa

Según los datos relevados por la Comisión Europea, la confianza del consumidor en la Zona Euro aumentó en septiembre a 117,8 desde 117,6 del mes anterior. La mejora en el indicador de sentimiento se debe a que los consumidores se volvieron más optimistas sobre las perspectivas mientras las empresas de construcción vieron mejorar las perspectivas de empleo.

3. China

Evergrande anunció que planea vender una participación de USD 1.500M que posee en Shengjing Bank Co Ltd y utilizará esos fondos para cancelar deuda que posee con esta misma institución. Luego de no haber cumplido con el pago de los intereses de los bonos la semana pasada este miércoles debe hacer frente al vencimiento de intereses de otros bonos en el extranjero por un total USD 47,5M.

De acuerdo al índice PMI del sector manufacturero del Centro Chino de Información y Logística, la actividad económica en China se contrajo en septiembre. El indicador se estableció en los 49,6 puntos, situándose levemente por debajo de las previsiones de los analistas, que lo esperaban en 50,1 enteros. A su vez, se ubicó por debajo de los 50,1 puntos informados en el mes anterior. Cabe destacar que una lectura por encima del umbral de las 50 unidades supone un crecimiento con respecto al mes anterior, mientras que una lectura por debajo indica una contracción.

b) Contexto local

1. Actividad económica

Durante el mes de julio, según datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) publicados a fines de septiembre, la actividad económica creció un 0,8% respecto a junio impulsado en gran medida por el sector industrial y el comercio que marcaron subas del 12,7% y 12,5% interanual respectivamente.

2. Inflación

El INDEC informó que las ventas en los supermercados aumentaron un 4,2% en julio contra el mismo mes del año anterior. Por su parte, las ventas en tiendas mayoristas registraron un incremento interanual de 7,9%.

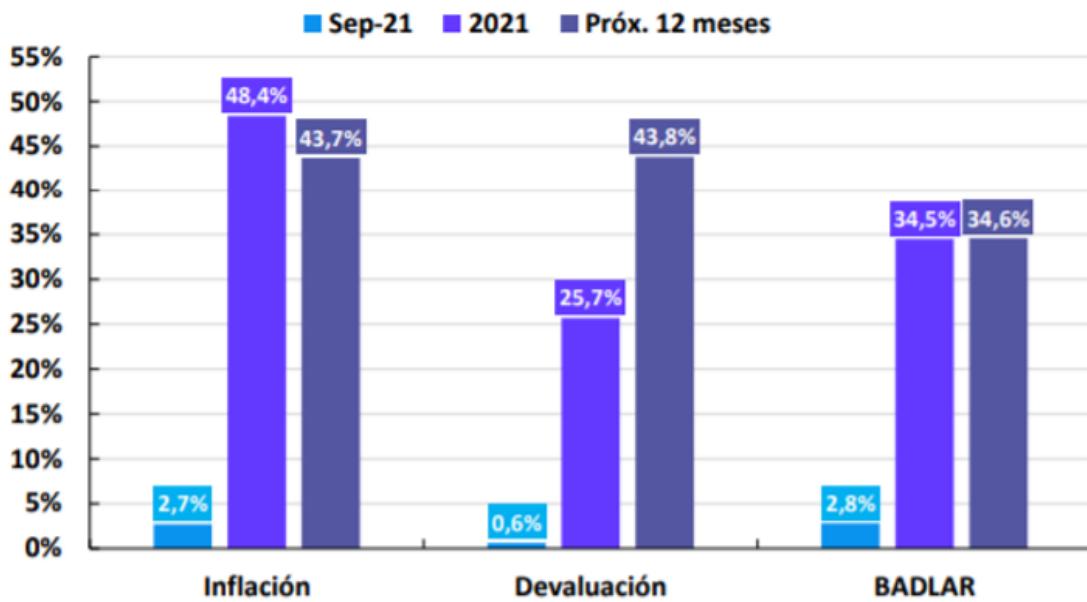
En agosto, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) general fue un 2,5% mensual (el más bajo en los últimos doce meses) y acumula en el año un 32,3%. Mientras que respecto al Índice de Salarios del INDEC; el último dato de junio registró un incremento mensual del 2,3% y una suba acumulada del 22,8% en los primeros seis meses de 2021.

IPC - INDEC



Respecto a las perspectivas, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que publica el BCRA espera que se mantenga en un rango cercano al 3% hasta diciembre del corriente año y que en un año la inflación acumulada sea del 43,7%.

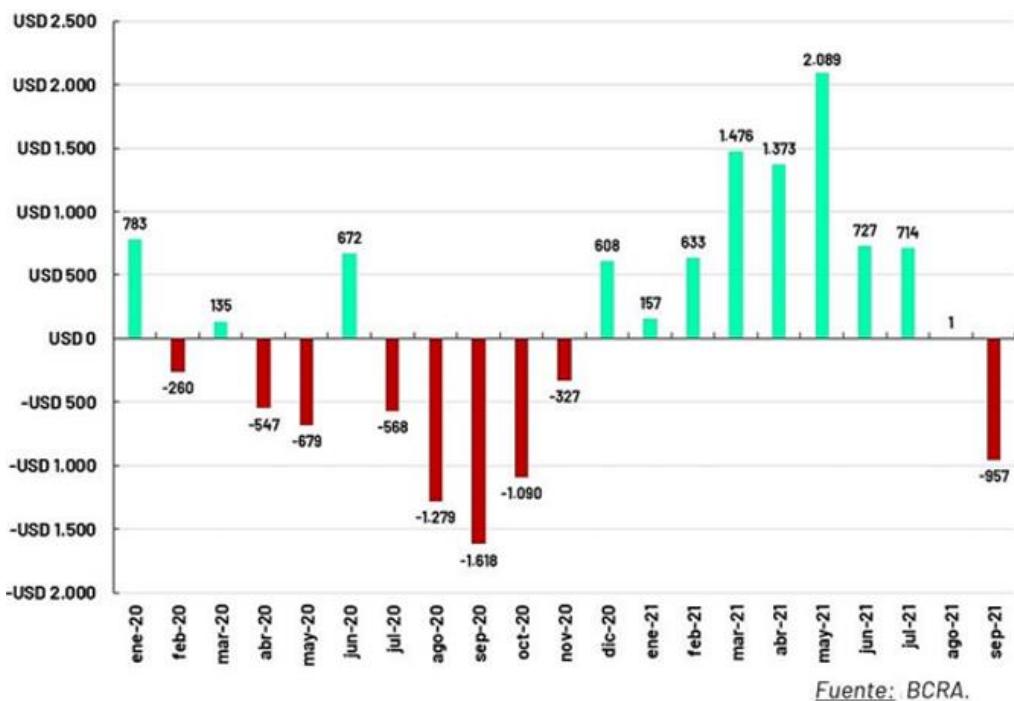
REM - BCRA
Informe agosto 2021



3. Dólar

En un contexto local marcado por la volatilidad de los activos financieros, luego del sorpresivo resultado de las elecciones PASO en el que resultó ganadora la oposición por amplio margen, el dólar vuelve una vez más al centro de la escena. Según datos oficiales, el BCRA terminó sus intervenciones en el mercado cambiario con un saldo comprador de divisas en agosto de apenas USD 1 millón, mientras que en septiembre terminó con un saldo vendedor de USD 957 millones.

Compras/Ventas de divisas del BCRA en el MULC (USD millones)



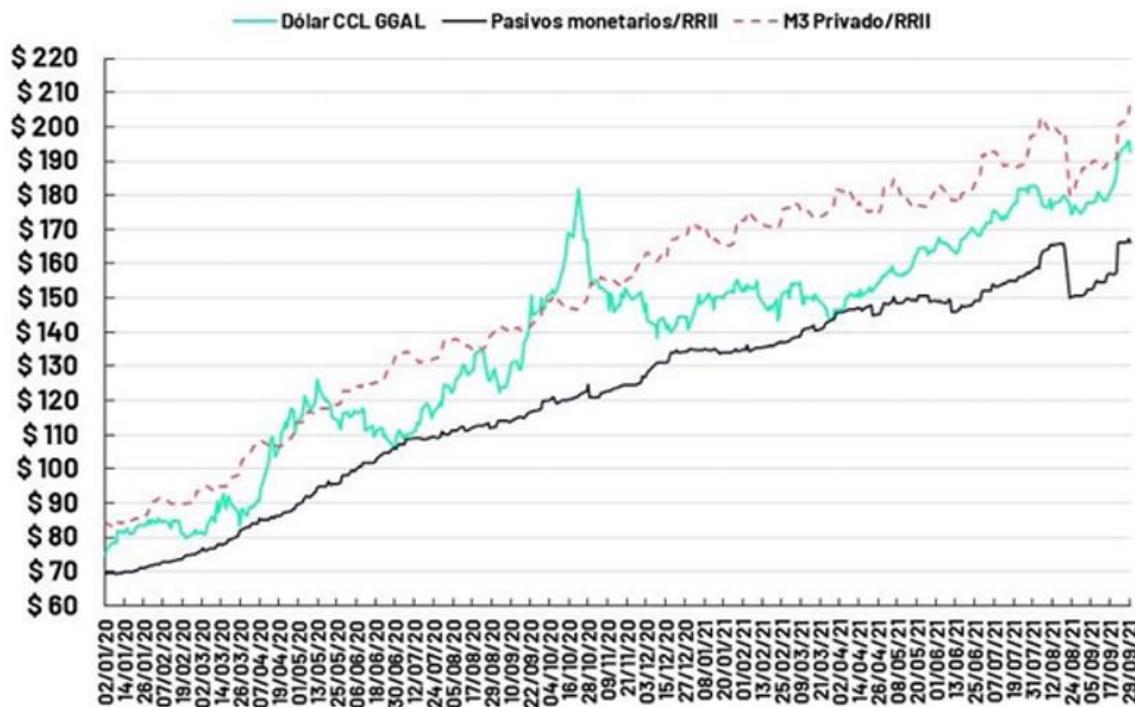
Las reservas internacionales brutas eran de USD 42,9 mil millones al 30 de septiembre, pero las reservas líquidas netas (netas de los encajes bancarios, el Swap con China, las obligaciones con organismos internacionales, el oro y los Derechos Especiales de Giro) rondarían solo USD 1,4 mil millones. Por el lado del financiamiento monetario, para el último trimestre del año, se prevé una gran emisión monetaria de ARS 1 billón para financiar el déficit fiscal y el gasto electoral adicional.

Reservas Internacionales (en millones de dólares)	30/06/19	31/12/19	30/06/20	31/12/20	30/06/21	30/09/21
Reservas Brutas	64.278	44.848	43.242	39.387	42.437	42.911
Encajes bancarios	15.607	8.909	10.480	10.883	10.659	11.832
Swap con China (130.000 millones de yuane)	18.937	18.674	18.401	19.923	20.134	20.166
Obligaciones con organismos internacionales	2.687	3.681	3.158	3.158	3.189	3.150
Reservas Netas	27.047	13.584	11.203	5.423	8.454	7.763
Oro	2.486	2.684	3.533	3.758	3.510	3.483
Derechos Especiales de Giro - FMI	2.808	2.793	2.779	1.344	2.881	2.825
Reservas Líquidas Netas	21.753	8.107	4.891	320	2.064	1.455

Fuente: BCRA.

El conjunto del estado de estas variables presagia un escenario con mayores presiones cambiarias y aumentos sostenidos en los precios de los bienes y servicios de la economía. Sin ir más lejos, actualmente el dólar CCL implícito en la cotización de las acciones con ADR y de los CEDEARS ya se sitúa en torno a los \$190 y el dólar de convertibilidad que surge del cociente entre el agregado monetario M3 privado y las reservas internacionales brutas alcanzó los \$207 a fines de septiembre.

Dólar CCL vs. Fundamentals Monetarios



Fuente: BCRA y Ámbito.

El escenario mencionado ya se refleja en las expectativas de los agentes de mercado, que esperan una suba en la cotización del dólar oficial mayorista para los cuatro meses posteriores a las elecciones legislativas de noviembre del 4,2% promedio mensual. Por otro lado, mientras el gobierno en el Presupuesto 2022 proyecta una suba en el dólar oficial del 28%, la devaluación implícita en la cotización de los bonos se sitúa en el 54%, es decir que el mercado estima que la devaluación sea de casi el doble de lo que estima el gobierno.

Asimismo, la compra de divisas al Sector Privado por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA) comienza a sentir la estacionalidad negativa luego del mes de julio. Después de haber adquirido divisas por un valor de USD 7.170 millones desde enero a julio (valor más alto de los últimos 9 años), en agosto finalizó con un saldo nulo y en septiembre hasta la primera quincena el BCRA llevaba vendido aproximadamente USD 500 millones.

Por su parte, el BCRA ha mantenido el ritmo de devaluación del Tipo de Cambio (TC) oficial al 1% mensual (13% anualizado) en los últimos cuatro meses, aunque en el margen se observa un leve aumento de la tasa de devaluación. Sin embargo, no se espera hasta noviembre que retome a un ritmo de devaluación más alto (a principio de año era del 4% mensual). Respecto al TC financiero (MEP y CCL) que entre marzo y julio de este año aumentaron un 16,3%, en los últimos dos meses tuvo una desaceleración, aumentando un 2,3% en el último mes y medio.

Evolución del Dólar					
	27-sep-21	28-sep-21	29-sep-21	30-sep-21	01-oct-21
Oficial (Mayorista BCRA)	98,68	98,59	98,74	98,75	98,82
MEP	173,93	174,41	174,64	175,03	175,47
Brecha MEP	76%	77%	77%	77%	78%
CCL	174,02	174,50	174,74	175,12	175,57
Brecha CCL	76%	77%	77%	77%	78%

4. Emisión monetaria y financiamiento del sector público

En la primera quincena de septiembre, el Tesoro Nacional recibió transferencias por \$140.000 millones de parte del BCRA (0,3% del PBI). En lo que va del año, el Tesoro Nacional recibió \$ 850.000 millones (2% del PBI) por parte del BCRA, siendo que en los últimos dos meses se aceleró la emisión monetaria por dicho concepto, motorizada por el creciente déficit financiero en la segunda parte del año y la escasa renovación de vencimiento en la última licitación de deuda.

El Ministerio de Economía llevó a cabo recientemente la última licitación de septiembre en la que logró captar \$190.593M y así cubrir los vencimientos por \$183.000M del mes. Casi el 75% de la deuda adjudicada se concentró en tres LEDES con vencimiento en diciembre, enero y febrero con tasas pactadas del 40,2%, 40,5% y 41,74% respectivamente. Por otro lado, más del 20% de la colocación correspondió a las dos letras ajustadas por CER. De esta manera el Ministerio de Economía finaliza el mes con un rollover positivo del 104%.

En miles de millones	28-sep-21	29-sep-21	30-sep-21	01-oct-21
Base Monetaria (ARS)	2.965	2.944	2.940	2.943
Reservas Internacionales (USD)	43,09	42,89	42,91	42,85

5. Riesgos

Respecto a los riesgos que podrían afectar el actual equilibrio, estos pasan por los mayores gastos fiscales luego del resultado negativo para el oficialismo en las últimas elecciones de las PASO. Asimismo, si bien continua la tendencia de desaceleración en la inflación, la mayor emisión monetaria podría tener un impacto en los próximos meses a los altos niveles que ya existen en Argentina.

c) Últimos datos de mercado

Tal como se puede observar a continuación, han sido semanas de mucha volatilidad con caída en los principales índices y con un pico del VIX siendo por lejos la inversión ganadora.

Nombre	Ticker	Variación últ. quincena
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	-3,05%
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	-4,73%
SPDR Dow Jones Industrial Average ETF	DIA	-1,62%
iShares Russell 2000 ETF	IWM	0,11%
CBOE Volatility Index	VIX	16,34%
Invesco DB US Dollar Index Bullish Func	UUP	1,77%
Treas Yld Index-30 Yr Bd	TYX	9,10%
Bitcoin	BTCSUSD	0,06%
SPDR Gold Trust	GLD	-1,93%
iShares Silver Trust	SLV	-5,62%
United States Oil ETF	USO	5,07%
Invesco DB Commodity Index Tracking I	DBC	3,18%
iShares China Large-Cap ETF	FXI	-4,07%
iShares MSCI Emerging Markets ETF	EEM	-3,55%
Ishares Msci Brazil ETF	EWZ	-4,97%
S&P Merval Index	IMV	-1,10%

d) Cartera externa

1. Premisas

En función del perfil del inversor (grado de aversión al riesgo medio), al momento de concebir este portafolio se pensó en una distribución de asset class que ronde 50% en renta fija y 50% en renta variable. Por su parte en la mayoría de los casos se buscaron inversiones de mediano a largo plazo por lo que se privilegió la situación macroeconómica descripta con anterioridad y un análisis Top Down (que comienza con una visión global, para luego pasar a la selección sectorial y por último las empresas) por sobre las compras de oportunidad.

Dada la visión del portafolio se entiende que lo mejor es construirlo mayoritariamente con Exchange-Traded Funds (ETFs). El motivo principal es que a través de los ETFs es posible adquirir varios activos en una sola transacción, lo que permite reducir los costos y lograr una gran diversificación aún con montos pequeños. Asimismo, a través de numerosas investigaciones se ha demostrado que la gran mayoría de los fondos comunes de inversión no han podido obtener a lo largo del tiempo rentabilidades superiores respecto a los índices benchmark de referencia (Malkiel, 2007).

2. Activos seleccionados y porcentajes alocados

Activo	Nombre	Ticker	Ponderación
Renta Fija			48%
ETF	iShares TIPS Bond ETF	TIP	15,09%
ETF	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bond ETF	LQD	14,95%
ETF	iShares \$ Treasury Bond UCITS ETF USD Dist	GOVT	9,96%
ETF	iShares 1-5 Year Investment Grade Corporate Bd	IGSB	7,95%
Renta Variable			52%
ETF	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	9,84%
ETF	Technology Select Sector SPDR Fund	XLK	5,05%
ETF	SPDR Gold Trust	GLD	5,03%
FCI	Franklin Biotechnology Discovery	TEPF	4,92%
ETF	CBOE NASDAQ Volatil Idx	VXN	0,55%
ETF	Financial Select Sector SPDR Fund	XLF	5,07%
ETF	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	5,10%
ETF	Industrial Select Sector SPDR Fund	XLI	5,08%
ETF	iShares MSCI ACWI ETF	ACWI	4,09%
ETF	Vanguard Real Estate Index Fund ETF	VNQ	7,00%

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
1/10/2021	TIP	Compra	594	127,81	76.010,24
1/10/2021	LQD	Compra	568	133,74	76.055,48
1/10/2021	GOVT	Compra	10.000	5,05	50.560,60
1/10/2021	IGSB	Compra	740	54,66	40.496,94
1/10/2021	QQQ	Compra	135	360,18	48.682,65
1/10/2021	XLK	Compra	164	151,57	24.887,31
1/10/2021	GLD	Compra	154	164,59	25.377,28
1/10/2021	TEPF	Compra	728	34,76	25.337,83
1/10/2021	VXN	Compra	150	24,84	3.730,47
1/10/2021	XLF	Compra	650	38,15	24.827,26
1/10/2021	XLE	Compra	450	53,84	24.257,07
1/10/2021	XLI	Compra	250	99,18	24.824,75
1/10/2021	ACWI	Compra	200	100,76	20.176,18
1/10/2021	VNQ	Compra	343	103,22	35.446,95

3. Motivos de la elección de los activos

I. Renta fija

En línea con lo comentado en el contexto internacional, se seleccionó en la cartera un activo que permita brindar cierta cobertura a una inflación que en los últimos meses se estuvo acelerando en países desarrollados (TIP). Asimismo, ante un contexto que empieza a tornarse de mayor volatilidad se incluyeron ETF de bonos del Tesoro, Obligaciones Negociables (ON) de compañías de primera línea y corta maturity (GOVT, LQD e IGSB).

II. Renta variable

Como se mencionó en el contexto internacional, se mantiene una visión de tasas de interés bajas al menos para el corto plazo, por lo que se buscó un equilibrio entre sectores que suelen presentar una mejor performance con estos niveles de tasa de interés como son el tecnológico (QQQ y XLK) y real estate (VNQ), junto con aquellos cíclicos como industrial (XLI), energía (XLE) y financiero (XLF) a fin de contemplar re aceleración en la economía de continuar la baja en los contagios de la variante “Delta” de COVID-19.

Asimismo, como cobertura de la cartera se contará con:

- i. Ciento porcentaje en oro (GLD).
- ii. Un porcentaje menor en un activo que otorgue rendimiento en momentos de alta volatilidad y correcciones del Nasdaq 100 (VXN).
- iii. Ciento porcentaje en biotecnología (TEPF¹), en un contexto en el que el COVID-19 y sus variantes aún se encuentran presentes, sin dudas que se trata de un sector para mantener en cartera.

Por otra parte, se incluirá un activo que busque replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por valores de renta variable de mercados desarrollados y emergentes de alta y mediana capitalización (ACWI).

Por último, en consonancia con lo comentado en el contexto de internacional y observando la tendencia alcista de precios de la vivienda en Estados Unidos, se incluirá un activo que busque sacar provecho de esta situación (VNQ).

4. Elección del bróker

Dado que se hará una gestión de la cartera inhouse, se buscó un reconocido bróker internacional pero que permita contar con un segmento de comisiones bonificadas a quienes realicen la propia gestión de la cartera. El bróker seleccionado es Interactive Brokers y su tarifario se encuentra a continuación.

<https://www.interactivebrokers.com/en/index.php?f=1590&p=stocks3>

¹ En el Anexo I se incluye composición de este FCI.

 United States

FREE	MINIMUM PER ORDER	MAXIMUM PER ORDER
US exchange-listed stocks and ETFs	USD 0.00 ³	USD 0.00

Example 

100 Shares @ USD 25 Share Price = USD 0.00 Commission
 1,000 Shares @ USD 25 Share Price = USD 0.00 Commission
 1,000 Shares @ USD 0.25 Share Price = USD 0.00 Commission

Transaction Fees ¹

(Stocks, ETF, Warrants, Rights, Voting Trust Certificates)	USD 0.0000051 * Value of Aggregate Sales
FINRA Trading Activity Fee	USD 0.000119 * Quantity Sold ²

- Some products may not be available in certain jurisdictions. Please see ibkr.com/products for more information.
- Commission Free US Equities includes only stocks under Reg NMS as defined by the Securities Exchange Commission (SEC).

Notes:

1. Transaction fees are only charged for sell orders.
2. Maximum USD 5.95 per trade. In the case of partial executions, each execution is considered one trade.
3. OnClose or OnOpen US listed stock orders are free for IBKR Lite clients so long as the total monthly volume of shares executed in the Open or Close auction does not exceed 10% of an account's monthly US stock trading volume, otherwise your account will be charged USD 0.005 per share. Market orders placed prior to regular trading hours will be treated as Market OnOpen orders and count towards client threshold.

Por tanto, se consideraron en las comisiones los Transaction Fees más los derechos de mercado del New York Stock Exchange (NYSE).

e) Cartera local

1. Premisas

Al igual que en el caso de la cartera externa y en función del perfil del inversor, se pensó en una distribución de asset class que ronde 50% en renta fija y 50% en renta variable.

2. Activos seleccionados y porcentajes alocados

Activo	Nombre	Ticker	Ponderación
Renta Fija			50%
FCI	ADCAP Renta Dólar - Clase A	ADCGLOA	10,00%
FCI	IAM Renta Dólares - Clase A	IAMRDOA	4,99%
Bono	Global Step Up 2030	GD30	5,00%
ON	Vista Oil 8,50% Vto 2022	VSC2O	4,98%
Bono	BONTE 2023 CER +1,4%	TX23	3,53%
FCI	IAM Renta Crecimiento - Clase A	IAMRECR	8,65%
FCI	ADCAP Pesos Plus - Clase A	CNXPOPA	12,84%
Renta Variable			50%
Cedear	Apple Inc	AAPL	2,24%
Cedear	Microsoft Corporation	MSFT	2,86%
Cedear	Amazon.com, Inc.	AMZN	3,61%
Cedear	Tesla Inc	TSLA	0,90%
Cedear	Alphabet Inc Class A	GOOGL	5,47%
Cedear	Procter & Gamble Co	PG	1,33%
Cedear	Walmart Inc	WMT	5,40%
Cedear	Visa Inc	V	5,20%
Cedear	Johnson & Johnson	JNJ	1,50%
Cedear	McDonald's Corp	MCD	1,48%
Cedear	Netflix Inc	NFLX	3,06%
Cedear	Merck & Co., Inc.	MRK	3,00%
Cedear	Pfizer Inc.	PFE	3,50%
Acción	Cresud S.A.C.I.F. y A.	CRES	3,50%
Acción	Pampa Energía SA	PAMP	3,50%
Acción	Holcim Argentina SA	HARG	3,50%

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
1/10/2021	ADCGLOA	Compra	27.600	1,03	4.999.249,86
1/10/2021	IAMRDOA	Compra	11.800	1,21	2.497.370,42
1/10/2021	GD30	Compra	350	7.132,00	2.498.616,32
1/10/2021	VSC2O	Compra	130	19.150,00	2.491.909,84
1/10/2021	TX23	Compra	10.600	166,45	1.766.077,91
1/10/2021	IAMRECR	Compra	400.000	10,81	4.322.864,00
1/10/2021	CNXPOPA	Compra	800.000	8,02	6.419.276,00
1/10/2021	AAPL	Compra	405	2.759,00	1.118.476,64
1/10/2021	MSFT	Compra	255	5.593,00	1.427.595,58
1/10/2021	AMZN	Compra	410	4.394,50	1.803.489,09
1/10/2021	TSLA	Compra	45	9.938,50	447.665,42
1/10/2021	GOOGL	Compra	300	9.106,00	2.734.444,38
1/10/2021	PG	Compra	120	5.546,00	666.164,22
1/10/2021	WMT	Compra	610	4.419,50	2.698.504,63
1/10/2021	V	Compra	350	7.423,50	2.600.740,08
1/10/2021	JNJ	Compra	120	6.242,00	749.765,07
1/10/2021	MCD	Compra	125	5.921,50	740.904,00
1/10/2021	NFLX	Compra	210	7.285,50	1.531.436,00
1/10/2021	MRK	Compra	475	3.153,00	1.499.124,75
1/10/2021	PFE	Compra	423	4.131,00	1.749.104,50
1/10/2021	CRES	Compra	18.450	94,85	1.751.676,48
1/10/2021	PAMP	Compra	13.000	134,55	1.750.843,18
1/10/2021	HARG	Compra	10.325	169,50	1.751.781,58

3. Motivos de la elección de los activos

Debido al contexto local mencionado con anterioridad, se buscó exposición en renta variable de Estados Unidos a través de CEDEARs, junto a activos de cobertura (dólar e instrumentos ajustables a la inflación) pero también siguiendo oportunidades de incorporar algunos instrumentos de renta fija en pesos.

Asimismo, al tratarse en su mayoría de una cartera indexada por dólar CCL se encontrará cubierta contra cambios en esta cotización.

I. Renta fija

En relación a la renta fija, se buscó conformar una cartera diversificada con posición en instrumentos de deuda corporativa de la región latinoamericana (ADCGLOA²), deuda corporativa local (IAMRDOA³ y VSC2O), deuda del tesoro nacional en dólares (GD30) y en pesos ajustada por inflación (TX23), e instrumentos con tasa en pesos (CNXPOPA⁴ y IAMRECR⁵).

² En el Anexo II se incluye composición de este FCI.

³ En el Anexo III se incluye composición de este FCI.

⁴ En el Anexo IV se incluye composición de este FCI.

⁵ En el Anexo V se incluye composición de este FCI.

De acuerdo al escenario local planteado se presupone que en los próximos meses el gobierno continuaría manteniendo un tipo de cambio atrasado con tasas de interés reales negativas pero con una cotización cambiaria que se ha recalentado fruto del resultado electoral y el alza de los dólares paralelos que de mantenerse junto a la caída de reservas podría restringir la estrategia oficial. En función a esto es que se consideró conveniente incluir alguna posición en instrumentos CER (TX23) dentro de la parte corta de la curva que es la que posee una menor volatilidad pero con cierta limitación ante una posible devaluación y el riesgo que el índice en algún momento no llegue a reflejar la devaluación real. Asimismo para diversificar riesgos y en función a precios actuales, se mantiene una posición menor en el bono en dólares de mayor liquidez de ley Nueva York (GD30) y algo mayor en obligaciones negociables en dólares de empresas argentinas grandes (IAMRDOA y VSC2O).

Los Fondos Comunes de Inversión (FCI) además de aportar diversificación a una cartera que carece de ETFs, se han seleccionado por las siguientes condiciones:

- ADCGLOA: Se trata de un FCI que busca preservar el capital en moneda dura y obtener una rentabilidad a través de un portafolio diversificado en instrumentos de renta fija públicos y/o privados nominados en dólares. Al tratarse de un FCI en dólares se compraron dólares MEP previo a la suscripción.
- IAMRDOA: Este FCI busca maximizar el rendimiento de una cartera de activos diversificada de renta fija en dólares de corto plazo. Prioriza la preservación de capital, buscando invertir en activos de alta calidad crediticia y con baja volatilidad. Dirigida a inversores con un nivel de riesgo conservador. Al tratarse de un FCI en dólares se compraron dólares MEP previo a la suscripción.
- CNXPOPA: Se trata de un FCI que busca obtener retornos con un margen por encima de otras inversiones de corto plazo (tasa Badlar), manteniendo siempre una baja volatilidad (inferior al 2% anualizada) y una disponibilidad de liquidez suficiente para afrontar una rotación diaria en torno al 40% del fondo. Su posicionamiento estratégico se basa en un análisis tanto global como local, con énfasis en activos de corto plazo que permitan alcanzar un perfil de riesgo conservador junto con un alto nivel de flexibilidad.
- IAMRECR: El FCI de money market busca el máximo rendimiento de una cartera de valores diversificada de renta fija de mediano plazo. Es importante contar con un instrumento de instantánea liquidez en caso de ser necesario.

Por último en relación a la elección de VSC2O, cabe destacarse que Vista Oil & Gas es la empresa con mejores ratios de solvencia de todas las empresas de Vaca Muerta con cotización en BYMA, contando con una caja con efectivo disponible equivalente a toda su deuda, y depositada en el exterior (no dependiendo del BCRA para girar dólares). Asimismo, es la empresa que mejor perfil ha desarrollado de endeudamiento en Vaca Muerta, con una estrategia de estricto control del efectivo en caja, que actualmente llega a la suma de 190 millones de dólares. La empresa redujo sustancialmente los costos de extracción del Shale Oil en los últimos 12 meses, y ante el impacto de la cuarentena prefirió darle prioridad a la caja que los proyectos, recortando costos operativos y salvaguardando el efectivo. Actualmente su caja equivale al 100% de su capitalización en bolsa. Y tiene una línea de crédito institucional con el gobierno americano por otros 600 millones de dólares, lo que permite asegurarnos el pago de los intereses y el capital hasta 2022. La empresa tiene un 45% de los pozos dedicados al Shale oil y el restante del negocio está en gas y petróleo convencional. Es la empresa que más adelantada está en la explotación petrolera no convencional, y la única con un fondeo exclusivo de la agencia de promoción de inversiones del Gobierno norteamericano.

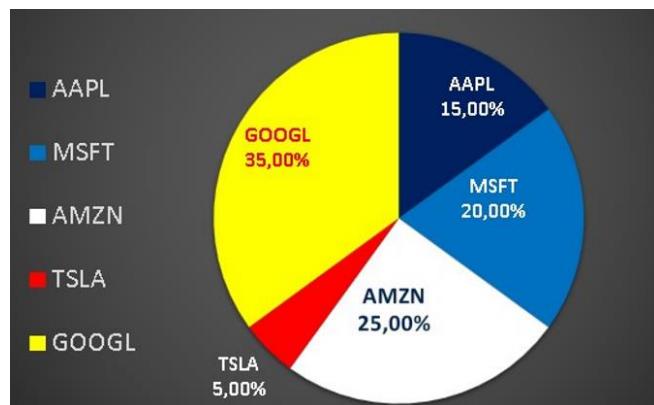
II. Renta variable

Respecto a la cartera local, para la porción de renta variable se mantiene una composición diversificada en acciones y cedars de forma de disminuir el riesgo local.

Para una porción de la renta variable (60%) se conformará con dos carteras de largo plazo, que no requiere rebalanceo, donde el capital se irá apreciando en el tiempo y donde también se recibirán dividendos periódicamente. Para la porción restante se buscarán compras de oportunidad que tendrán un seguimiento y rebalanceo periódico.

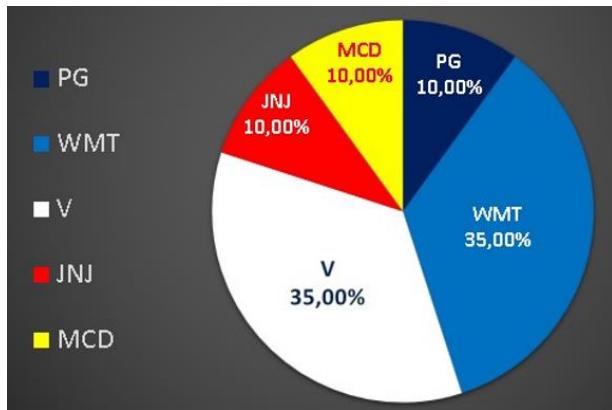
i. Cartera que replica a un ETF de tecnología

En esta cartera (30% de alocación renta variable) se buscará replicar a un ETF de tecnología seleccionando una determinada alocación de Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs) y tratándose de empresas gigantes en sus industrias con una trayectoria muy reconocida. A su vez, se trata de una cartera que acelera en la recuperación de precios mucho más rápido que el índice de referencia (S&P500) por lo que se trata de una buena cartera ante posibles correcciones.



ii. Cartera que replica a un ETF defensivo cuando cae el mercado

Esta cartera (30% de alocación renta variable) se formó con acciones de clase, son de las más estables y que pagan dividendos regularmente. Tienen como particularidad resistir más que otras carteras un shock bursátil. Asimismo, son compañías con un historial de largo plazo sólido y con negocios maduros.



iii. Compras de oportunidad

Pfizer (PFE): La reconocida farmacéutica Pfizer en un contexto en el que el COVID-19 y sus variantes aún no han desaparecido actúa como cobertura ante posibles surgimientos de nuevas variantes de COVID-19.

Netflix (NFLX): En busca de diversificar sus fuentes de ingresos y ampliar su negocio, en medio de una competencia cada vez mayor en el espacio de transmisión, Netflix anunció hace pocos días la compra del creador de videojuegos “Night School Studio” y lanzó cinco títulos de juegos móviles en mercados europeos selectos. Sus acciones se encuentran subiendo más de un 1% en el premarket.

Merck & Co (MRK): La empresa Merck & Co confirmó el pasado jueves 30/09 que acordó adquirir a la biofarmacéutica, Acceleron Pharma en un acuerdo con un valor de capital de USD 11.500M. La compañía

informó que pagará unos USD 180 en efectivo por cada acción de Acceleron en un acuerdo que se espera que se cierre en el cuarto trimestre.

Cresud (CRES): La acción se encuentra en un canal bajista desde mayo que ha respetado en numerosas ocasiones, teniendo a su vez como soporte la EMA de 200 ruedas y habiendo dado entrada el MACD en la jornada anterior. Se setea take profit en el techo del canal y stop loss en el piso. Se trata de un trade con una correcta gestión de riesgos dado que posee un ratio riesgo/beneficio de 1/1,5.



Pampa Energía (PAMP): La acción acaba de romper un triángulo ascendente. Se setea take profit en la extensión 1,618 de la última extensión de Fibonacci y stop loss por debajo del triángulo y la EMA 20. Se trata de un trade con una correcta gestión de riesgos dado que posee un ratio riesgo/beneficio de 1/2.



Holcim (HARG): La acción acaba de romper una cuña bajista. Se setea take profit cerca de máximos anteriores y stop loss en mínimos anteriores. Se trata de un trade con una correcta gestión de riesgos dado que posee un ratio riesgo/beneficio de 1/2.5.



4. Elección del bróker

Al igual que para la cartera externar y dado que se hará una gestión de la cartera inhouse, se buscó un bróker que permita contar con un segmento de comisiones bonificadas a quienes realicen la propia gestión de la cartera. El bróker seleccionado es Cocos Capital y su tarifario se encuentra a continuación.

<https://cocos.com.ar/wp-content/uploads/2021/08/Tarifarios-de-Comisiones-1.pdf>



TARIFARIO DE COMISIONES

CONCEPTO	Comisión Operador	Comisión WEB
Compra / Venta de acciones	MAX 1% + IVA	0,0%
Compra / Venta de CEDEAR	MAX 1% + IVA	0,0%
Compra / Venta de Títulos Públicos	MAX 0,75% + IVA	0,0%
Compra / Venta de Títulos Privados (ON, FF, VCP)	MAX 0,75% + IVA	0,0%
Compra / Venta de Opciones	MAX 1,5% + IVA	0,0%
Futuros	MAX 0,5% + IVA	0,1% + IVA
Custodia mensual (Hasta USD 200.000 de activos en la cuenta)	\$0	
Custodia mensual (Más de USD 200.001 de activos en la cuenta)	\$1000 + IVA	
Renta	0%	
Renta en moneda origen	0%	
Amortización / Rescate	0%	
Amortización / Rescate en moneda origen	0%	
Dividendos	0%	
Dividendos en moneda origen	0%	
Suscripción primaria de títulos	\$ 0	
Transferencia de títulos	\$ 0	
Transferencia MEP dólares	\$ 0	
Operaciones por mandato en el exterior	0,2% + IVA	
Caución colocadora	5,0% anual + IVA	
Caución tomadora	5,0% anual + IVA	
Compra / Venta de Cheque de pago diferido	1% annual + IVA	
Cambio de Depositantes	\$ 0	
Cambio de Depositantes / Transferencia	\$ 0	



DATOS DE CONTACTO

Mail: atencion@cocos.capital

Por tanto, solo se consideraron en las comisiones derechos de mercado correspondientes a Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y Matba Rofex.

1ra fecha de corte: 15 de octubre 2021

a) Contexto internacional

1. Estados Unidos

I. Actividad económica

A diferencia de lo comentado con anterioridad, los últimos datos de la economía norteamericana reflejan que actualmente se encuentra en la etapa del ciclo económico de recuperación, luego de permanecer varios meses en la fase de expansión. Este cambio se debe a que cumple con diferentes características que son típicas de esta etapa y que se detallarán a continuación.

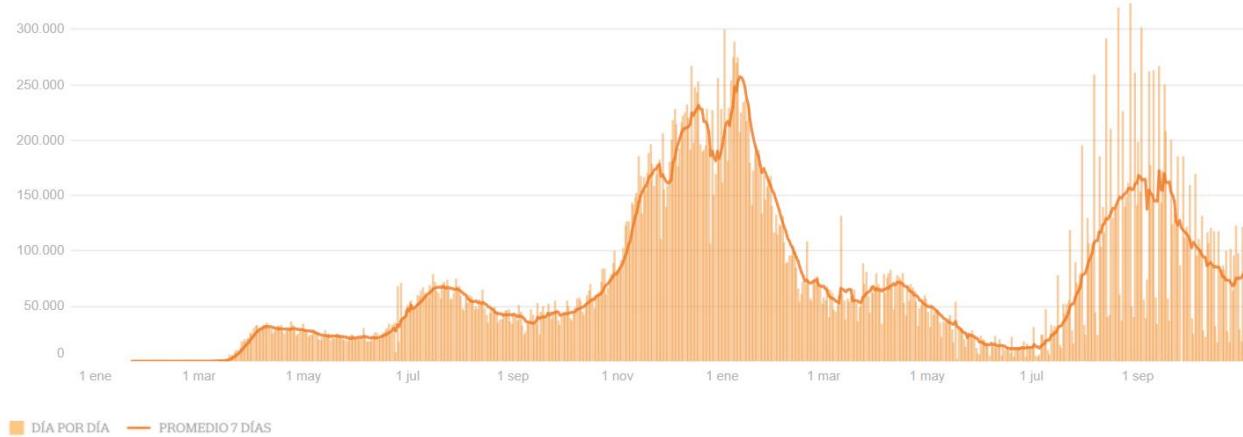
El movimiento alcista del ciclo económico mencionado en el apartado anterior que comenzó a mediados de septiembre es producto del exponencial crecimiento del consumo de bienes post pandemia y ha generado un cuello de botella en múltiples sectores entre los cuales se encuentra el energético. Las políticas impulsadas en la lucha por el cambio climático, sumado a menores compras de inventarios de gas en el continente europeo ha disparado los precios del crudo y el gas durante el último mes y encendiendo las alarmas en lo que respecta a inflación.

Recientemente el Departamento de Comercio de los Estados Unidos informó el dato del Producto Bruto Interno para el segundo trimestre, siendo este de 6,7% anualizado. El dato preliminar anunciado previamente en el mes de agosto había sido de 6,6% para el trimestre conformado por los meses de abril, mayo y junio. De esta manera, se confirmó un crecimiento levemente mayor al pronosticado inicialmente. A pesar de que la cifra supera ampliamente el promedio del 2,7% anual de los últimos 40 años, las proyecciones del tercer trimestre comenzaron a ser corregida a la baja por varios analistas, quienes lo ubican por debajo del 6%.

Por otra parte, las ventas minoristas en los Estados Unidos crecieron un 0,7% en septiembre, sorprendiendo de forma positiva a los analistas, que esperaban un descenso del 0,2%. El aumento se produjo durante un mes en el que el gobierno puso fin a los estímulos monetarios que había estado proporcionando durante la pandemia de coronavirus y contra las previsiones de que el crecimiento se desaceleraría en el tercer trimestre debido a la variante Delta.

II. COVID-19

Nuevas personas infectadas COVID-19 Estados Unidos



III. Empleo

Como siempre, otro de los puntos que resulta relevante para el análisis es el referido al mercado laboral, el cual no termina de lograr de recuperar los niveles de pre pandemia. Relacionado con ello, los últimos datos conocidos de empleo del mes de septiembre que fueron peor de lo esperado. Si bien la tasa de desempleo de septiembre se situó en 4,8% y reflejó una mejora de 0,4 puntos porcentuales respecto al en julio, la creación de empleo decepcionó. Durante el mes de septiembre, se crearon apenas unos 194.000 nuevos puestos de trabajo, cifra que se ubicó considerablemente por debajo de las estimaciones del consenso. A su vez, reflejó un deterioro sobre los 235.000 informados en agosto. Con ello, el mercado laboral todavía resta crear aproximadamente cinco millones de empleos para que la cantidad de personas empleadas en Estados Unidos retornen a los niveles previos a la pandemia.

Nivel de desempleo Estados Unidos

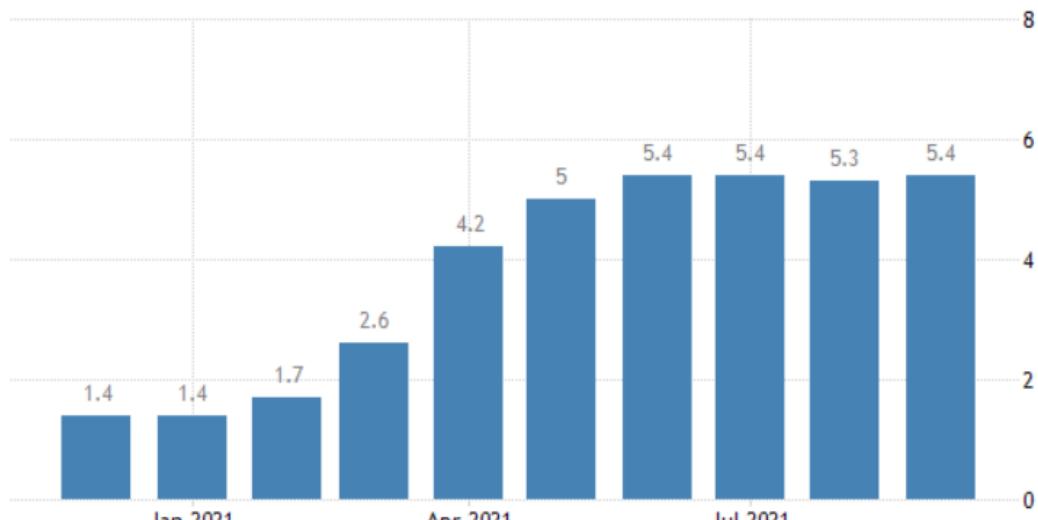


SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

IV. Inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Estados Unidos registró un aumento del 0,4% en septiembre, según informó la Oficina de Estadísticas Laborales. El dato se ubicó por encima de las previsiones de los analistas, que lo esperaban en torno a un 0,3%. En términos interanuales, la inflación en la economía norteamericana se estableció en un 5,4%, también superando las estimaciones del consenso, que pronosticaba un 5,3%.

Inflación interanual Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

La Casa Blanca ha reiterado el pasado lunes 11/10 su pedido a la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) para que "hagan más" para apoyar la recuperación económica mundial. La

solicitud del gobierno norteamericano se da en un contexto en el que el barril de crudo de Texas se comercializa por encima de los 81 dólares, su precio más alto desde octubre de 2014 (lo que potencia la inflación).

V. Política monetaria y tasa de interés

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal de Estados Unidos publicó el jueves 14 las actas de su última reunión de política monetaria. Las minutas reflejan que varios miembros de la Fed consideran que puede iniciar el proceso de retiro de compras de activos, conocido como tapering, a mediados de noviembre. A su vez, las actas confirman que, si la recuperación económica se mantiene en las metas estipuladas, es posible que los tipos de interés comiencen a subir desde el año próximo y no en 2023, como era previsto anteriormente.

El presidente de los Estados Unidos, Joe Biden, firmó el jueves 14 el proyecto de ley para aumentar el límite de la deuda en unos USD 480.000M, lo que se espera que sea suficiente para que el Gobierno pueda seguir cumpliendo con todos sus compromisos hasta principios de diciembre. De esta manera, el gobierno norteamericano evitó caer en una suspensión de pagos de su deuda a partir del 18 de octubre.

Por su parte en línea con lo comentado en la quincena anteriores, la tasa a 10 años del Tesoro de Estados Unidos continúa su sesgo alcista mientras que la FED Funds Rate continúa en 0,25%.

Tasa 10 años Tesoro Estados Unidos

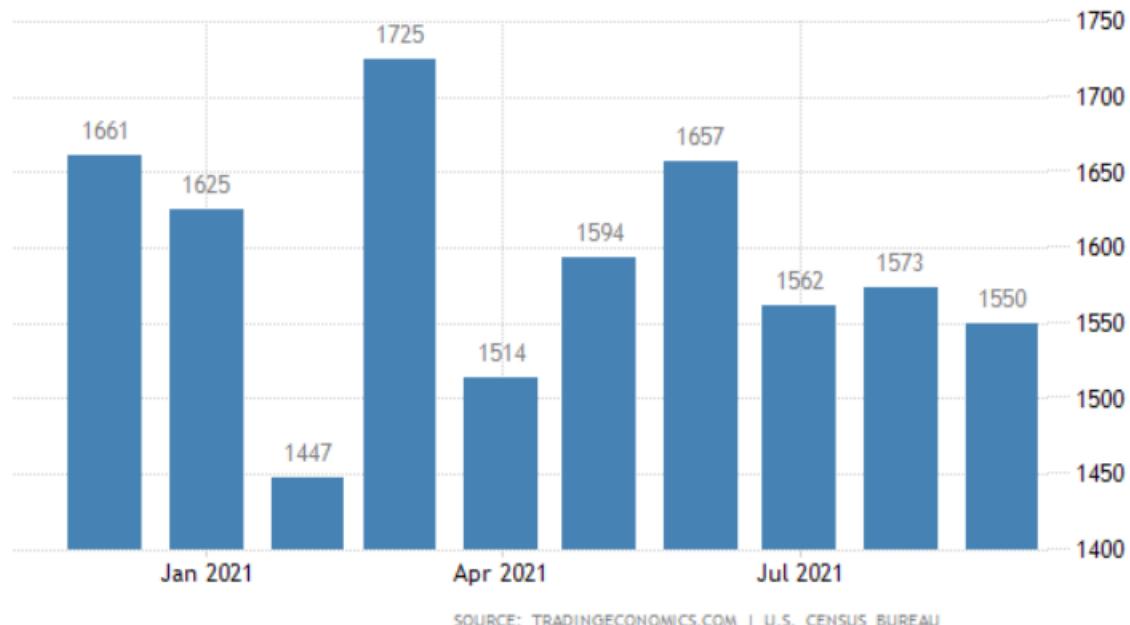


VI. Vivienda

Como puede observarse en el gráfico a continuación, durante los últimos meses la actividad de nuevas viviendas residenciales se ha mantenido estable. Los inicios de viviendas se refieren al número de nuevos proyectos de construcción residencial que se han iniciado durante un mes determinado. Las estimaciones

de las viviendas iniciadas incluyen unidades en estructuras que se están reconstruyendo totalmente sobre una base existente.

Nuevas viviendas residenciales Estados Unidos



2. Europa

La Agencia Internacional de Energía (AIE) dijo el jueves que la escasez de gas natural en Europa y Asia está impulsando la demanda de petróleo, lo que puede agudizar el déficit de oferta en los mercados de crudo. Según informó la entidad, la demanda petrolera aumentará en 500.000 barriles por día (bpd) mientras el sector energético y las industrias pesadas cambian desde otras fuentes de energía más caras. En lo que va de la semana, el barril de Texas subió un 3,22% y se comercializa en los 82 dólares, su nivel más alto en siete años.

3. China

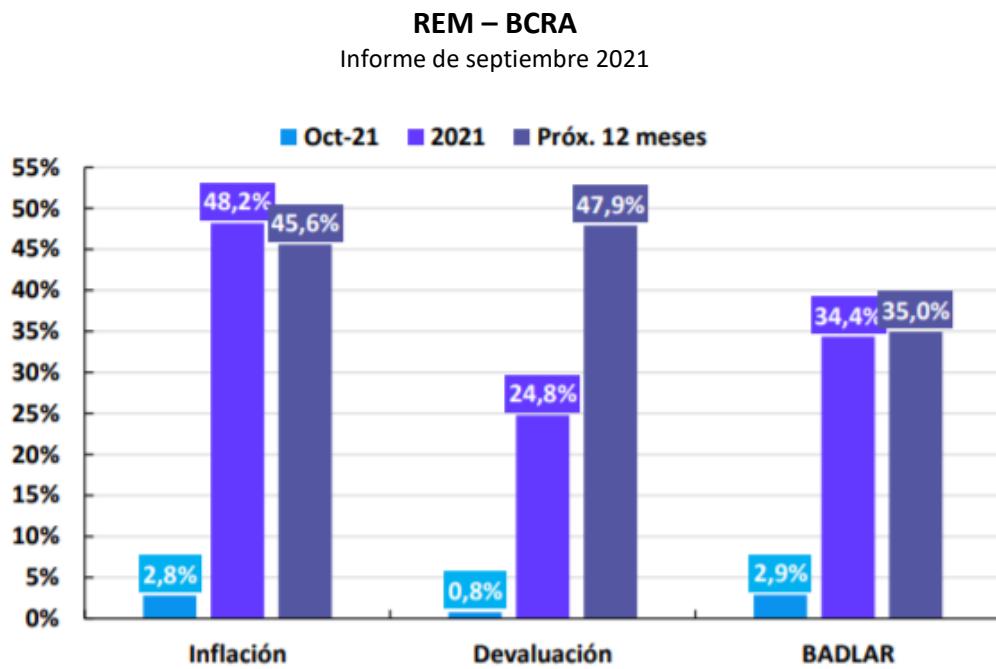
El gigante inmobiliario chino, Evergrande Group, incumplió el pasado martes 12 su tercera ronda de pagos de bonos en tres semanas, intensificando los temores del mercado sobre un efecto contagio en otras compañías del sector. A mediados de septiembre, la firma había admitido que podría no ser capaz de cumplir con sus agobiantes obligaciones de deuda. El grupo apunta pasivos que suman más de USD 300.000M tras años de préstamos para financiar su rápido crecimiento.

La junta directiva del Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció el lunes por la noche que mantiene su "plena confianza" en Kristalina Georgieva, la directora gerente del organismo. El comunicado de la entidad se dio en un contexto en el cual la funcionaria había sido acusada de haber manipulado datos del informe "Doing Business" para favorecer a China cuando era directora general del Banco Mundial.

b) Contexto local

1. Actividad económica

Los analistas y consultoras que integran el REM que realiza el BCRA pronosticaron recientemente en el informe de septiembre una inflación de 48,2% para todo el 2021, un crecimiento del PBI real de 7,6% y un dólar mayorista a \$105,00 hacia fines de año.



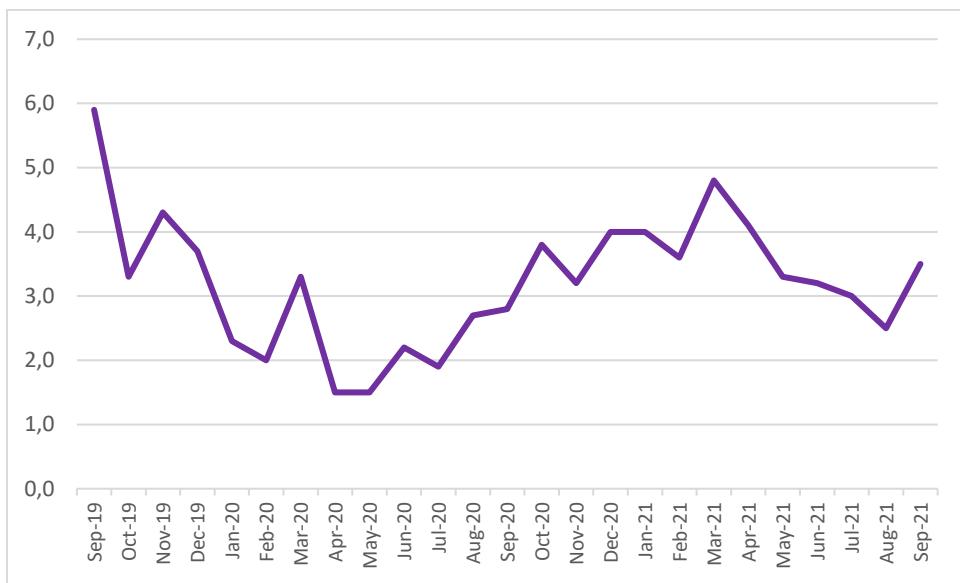
Por su parte, los ministros de Finanzas y gobernadores de Bancos Centrales del G20 solicitaron a través de un comunicado que el FMI revise su política de sobrecargos, en sintonía con el reclamo del gobierno argentino. A su vez, manifestaron la necesidad de que una parte de la nueva asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) sea dirigida de forma voluntaria hacia los países de ingresos medios y bajos.

Por otro lado, el Ministerio de Agricultura de la Nación resolvió reciente limitar con el establecimiento de requisitos la exportación de maíz de la cosecha 2020/2021 luego de completarse el saldo exportable de 38,5 millones de toneladas fijadas. La medida se tomó, según admitieron en esa cartera, tras los rumores que hubo en las últimas semanas sobre una suba de las retenciones y posibles cierres de las ventas al exterior, que hicieron que se adelantaran más de dos millones de toneladas en Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE).

2. Inflación

Luego de varios meses con tendencia de desaceleración en la inflación y de un 2,5% mensual (la más baja en los últimos doce meses) publicado en agosto, en el mes de septiembre el IPC volvió a ser elevado ubicándose esta vez en 3,5% y acumula un 37% para los primeros nueve meses del año y un 52,5% interanual.

IPC - INDEC



3. Dólar

El BCRA mantuvo el ritmo de devaluación del TC oficial al 1% mensual (13% anualizado) en los últimos cuatro meses, aunque en el margen se observa un leve aumento de la tasa de devaluación. Sin embargo, no se espera hasta noviembre que retome a un ritmo de devaluación más alto (a principio de año era del 4% mensual). Respetto al TC financiero (MEP y CCL) que entre marzo y julio de este año aumentaron un 16,3%, en los últimos dos meses tuvo una desaceleración en el ritmo de devaluación aumentando un 2,3% en el último mes y medio. La intervención en el mercado cambiario por parte del BCRA, sumado que términos reales contra el dólar estadounidense los TC financieros se encuentran en los niveles más alto desde 2002, hacen esperar que en los próximos dos meses se mantengan en un ritmo estable.

La compra de divisas al Sector Privado por parte del BCRA comienza a sentir la estacionalidad negativa luego del mes de julio. Después de haber adquirido divisas por un valor de USD 7.170 millones desde enero a julio (valor más alto de los últimos 9 años), en agosto finalizó con un saldo nulo y en septiembre hasta la primera quincena el BCRA lleva vendido aproximadamente USD 500 millones.

Evolución del Dólar					
	07-oct-21	12-oct-21	13-oct-21	14-oct-21	15-oct-21
Oficial (Mayorista BCRA)	98,87	99,12	99,15	99,18	99,20
MEP	176,45	176,78	177,10	177,53	177,68
Brecha MEP	78%	78%	79%	79%	79%
CCL	176,55	176,87	177,20	177,53	177,77
Brecha CCL	79%	78%	79%	79%	79%

4. Emisión monetaria y financiamiento del sector público

El Ministerio de Economía llevará a cabo una nueva licitación en la que se colocarán cuatro letras y un bono en pesos, con vencimientos que van desde noviembre de este año hasta febrero de 2023. Según informó el Palacio de Hacienda, se ofrecerán las especies S31E2; S28F2 y la X30J2 junto con una nueva letra de liquidez en pesos a descuento (LELITE). Además, se reabrirá el bono ajustable por tasa Badlar TB23P.

En miles de millones	11-oct-21	12-oct-21	13-oct-21	14-oct-21	15-oct-21
Base Monetaria (ARS)	2.918	3.215	3.179	3.178	3.077
Reservas Internacionales (USD)	42,85	42,90	43,00	43,02	42,93

5. Riesgos

Respecto a los riesgos que podrían afectar el actual equilibrio, estos pasan por los mayores gastos fiscales luego del resultado negativo para el oficialismo en las últimas elecciones. En la primera quincena de septiembre el Tesoro Nacional recibió transferencias por \$140.000 millones de parte del BCRA (0,3% del PBI). En lo que va del año el Tesoro Nacional recibió \$ 850.000 millones (2% del PBI) por parte del BCRA, siendo que en los últimos dos meses se aceleró la emisión monetaria por dicho concepto motorizada por el creciente déficit financiero en la segunda parte del año y la escasa renovación de vencimiento en la última licitación de deuda.

c) Últimos datos de mercado

En comparación a la quincena anterior, tal como se aprecia en la siguiente gráfica la volatilidad bajó y los principales índices retomaron la tendencia alza, siendo el bitcoin la estrella de la quincena recuperándose de una gran caída y finalizando cerca de marcar un nuevo máximo histórico.

Nombre	Ticker	Variación últ. quincena
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	2,68%
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	2,43%
SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	DIA	2,82%
iShares Russell 2000 ETF	IWM	1,30%
CBOE Volatility Index	VIX	-22,93%
Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	-0,24%
Treas Yld Index-30 Yr Bd	TYX	0,59%
Bitcoin	BTCUSD	28,10%
SPDR Gold Trust	GLD	0,45%
iShares Silver Trust	SLV	3,60%
United States Oil ETF	USO	7,30%
Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	DBC	6,01%
iShares China Large-Cap ETF	FXI	5,39%
iShares MSCI Emerging Markets ETF	EEM	3,20%
Ishares Msci Brazil ETF	EWZ	0,54%
S&P Merval Index	IMV	5,62%

d) Cartera externa

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
15/10/2021	XLE	Venta	450	57,33	25.764,34
15/10/2021	UUP	Compra	400	25,23	10.104,11
15/10/2021	XLV	Compra	100	127,97	12.812,36
15/10/2021	SCO	Compra	250	12,90	3.228,87

2. Motivos

I. Ventas

Energy Select Sector SPDR Fund (XLE): De acuerdo a lo mencionado en el Contexto internacional, el petróleo se encuentra en su precio más alto desde octubre de 2015 y la Casa Blanca ha reiterado recientemente su pedido a la OPEP+ para bajar el precio del barril de petróleo. De bajar el precio del petróleo, esto afectaría en la cotización de este instrumento. Se vende en ganancia del 6,48% en USD.

II. Compras

Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund (UUP): Se consideró apropiado incluir una inversión en dólar sobre otras monedas en un contexto en el que la economía norteamericana se encuentra fortaleciendo. El UUP sigue la evolución del valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de divisas mundiales a través de los contratos de futuros del USDX. En particular, el UUP va en largo del dólar estadounidense y en corto de las divisas de los principales socios comerciales de EE.UU. utilizando los

futuros del USDX. En concreto, el fondo va en corto con el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo.

Health Care Select Sector SPDR Fund (XLV): En un contexto en el que el COVID-19 y sus variantes aún no han desaparecido, esta inversión en un ETF del sector de la salud actúa como cobertura ante posibles surgimientos de nuevas variantes de COVID-19 que impacten en los grandes índices.

Por su parte, el ETF se encuentra en un retroceso luego de una clara tendencia alcista que ha respetado la EMA 200 y se ha encontrado una oportunidad entrada luego del rebote. Se setea take profit en el máximo histórico y stop loss debajo de la EMA 200. Se trata de un trade con una correcta gestión de riesgos dado que posee un ratio riesgo/beneficio de 1/2.



ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil (SCO): En línea con lo mencionado anteriormente, se abrirá un short en petróleo (bastante similar a un short de futuros). Cabe destacarse que el universo de ETFs de petróleo de short en Estados Unidos está compuesto por un único ETF (SCO), apalancado en 2x. Este ETF utiliza derivados financieros y deuda para amplificar la rentabilidad y, por tanto, se considera especialmente arriesgado, siendo utilizado principalmente por inversores muy sofisticados que tienen experiencia con la elevada volatilidad que suele asociarse a las materias primas energéticas y a los ETF apalancados. Por este motivo, se incluirá una inversión de solo el 0,64% del total de la cartera en este ETF.

3. Portafolio al 15 de octubre 2021

Activos	Nombre	Ticker	Ponderación	Días	Unidades	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual ARS al CCL	Gan 15 días (%)	Gan USD	TNA USD (%)
Renta Fija		47,95%											-426,26
ETF	iShares TIPS Bond ETF	TIP	15,09%	14	594	127,81	128,56	76.010,24	76.364,64	14.874.751,11	0,59%	354,40	15,30%
ETF	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bond ETF	LQD	14,95%	14	568	133,74	133,22	76.055,48	75.668,96	14.739.242,49	-0,39%	-386,52	-10,14%
ETF	iShares \$ Treasury Bond UCITS ETF USD Dist	GOVT	9,96%	14	10.000	5,05	5,04	50.560,60	50.400,00	9.817.206,70	-0,20%	-160,60	-5,16%
ETF	iShares 1-5 Year Investment Grade Corporate Bd	IGSB	7,96%	14	740	54,66	54,41	40.496,94	40.263,40	7.842.740,48	-0,46%	-233,54	-11,92%
Renta Variable		51,81%											3.837,98
ETF	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	9,84%	14	135	360,18	368,94	48.682,65	49.806,90	9.701.679,22	2,43%	1.124,25	63,41%
ETF	Technology Select Sector SPDR Fund	XLK	5,05%	14	164	151,57	155,91	24.887,31	25.569,24	4.980.526,08	2,86%	681,93	74,65%
ETF	SPDR Gold Trust	GLD	5,03%	14	154	164,59	165,33	25.377,28	25.460,82	4.959.407,40	0,45%	83,54	11,72%
FCI	Franklin Biotechnology Discovery	TEPF	4,93%	14	728	34,76	34,24	25.337,83	24.928,18	4.855.655,88	-1,50%	-409,66	-39,07%
ETF	CBOE NASDAQ Volatil Idx	VXN	0,55%	14	150	24,84	18,51	3.730,47	2.776,50	540.822,91	-25,48%	-953,97	-664,38%
ETF	Financial Select Sector SPDR Fund	XLF	5,07%	14	650	38,15	39,51	24.827,26	25.681,50	5.002.392,74	3,56%	854,24	92,94%
ETF	Industrial Select Sector SPDR Fund	XLI	5,08%	14	250	99,18	102,89	24.824,75	25.722,50	5.010.378,96	3,74%	897,75	97,52%
ETF	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	1,99%	0	400	25,20	25,20	10.092,10	10.080,00	1.963.441,34	0,00%	-12,10	0,00%
ETF	Health Care Select Sector SPDR Fund	XLV	2,53%	0	100	127,97	127,97	12.812,36	12.797,00	2.492.674,49	0,00%	-15,36	0,00%
ETF	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	SCO	0,64%	0	250	12,90	12,90	3.228,87	3.225,00	628.184,36	0,00%	-3,87	0,00%
ETF	iShares MSCI ACWI ETF	ACWI	4,10%	14	200	100,76	103,63	20.176,18	20.726,00	4.037.131,47	2,85%	549,82	74,26%
ETF	Vanguard Real Estate Index Fund ETF	VNQ	7,00%	14	343	103,22	106,38	35.446,95	36.488,34	7.107.412,22	3,06%	1.041,39	79,82%
Efectivo													142,17
Total USD													506.101,15
													98.581.340,51
													3.411,72

4. Comparación contra benchmark

Benchmark	Ticker	1/10/2021	15/10/2021	Variación
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	115,61	114,59	-0,88%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	434,24	445,87	2,68%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera				0,96%

Cartera	Variación
Renta fija	-0,18%
Renta variable	2,06%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	0,98%

e) Cartera local

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
15/10/2021	CRES	Venta	18.450	107,95	1.989.749,56
15/10/2021	PAMP	Venta	13.000	152,50	1.980.580,94
15/10/2021	AMD	Compra	45	43.551,00	1.961.692,08
15/10/2021	ALUA	Compra	29.950	67,00	2.008.592,44

2. Motivos

I. Ventas

Cresud S.A.C.I.F. y A. (CRES): Se toma ganancia del 13,81% en ARS cerrando el trade.

Pampa Energia SA (PAMP): Se toma ganancia del 13,34% en ARS cerrando el trade.

II. Compras

Advanced Micro Devices, Inc. (AMD): AMD hace pocas ruedas rompió una cuña bajista (con resolución alcista), se espera al MACD para la entrada. Se setea take profit en el máximo histórico y stop loss en el retroceso de Fibonacci de 0,5 del último impulso alcista. Se trata de un trade con una correcta gestión de riesgos dado que posee un ratio riesgo/beneficio de 1/2.



Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. (ALUA): ALUA anunció el último miércoles la reapertura de una planta que posee en la ciudad de Puerto Madryn, Chubut, luego de cerrar un acuerdo con el Gobierno nacional para potenciar su actividad en el país. Lo acordado forma parte de un compromiso de la compañía para incrementar en 106.000 toneladas su producción de aluminio y el incremento de USD 250M de exportación. Ante esta gran noticia, se decidió incorporar una porción de cartera en esta acción.

3. Portafolio al 15 de octubre 2021

Activo	Nombre	Ticker	Ponderación	Dias	Unidades	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual USD al CCL	Gan 15 días (%)	Gan ARS	TNA ARS (%)
		Renta Fija	51,15%									383.776,15	
FCI	ADCAP Renta Dólar - Clase A	ADCGLOA	9,54%	14	27.600	1,03	1,03	4.999.249,86	5.058.403,76	25.969,05	-0,08%	59.153,90	-1,96%
FCI	IAM Renta Dólares - Clase A	IAMRDOA	4,78%	14	11.800	1,21	1,21	2.497.370,42	2.533.735,51	13.007,80	0,19%	36.365,09	5,06%
Bono	Global Step Up 2030	GD30	4,67%	14	350	7.132,00	7.070,00	2.498.616,32	2.474.500,00	12.703,70	-0,87%	-24.116,32	-22,66%
ON	Vista Oil 8,50% Vto 2022	VSC20	4,81%	14	130	19.150,00	19.600,00	2.491.909,84	2.548.000,00	13.081,03	2,35%	56.090,16	61,26%
Bono	BONTE 2023 CER +1,4%	TX23	3,42%	14	10.600	166,45	171,25	1.766.077,91	1.815.250,00	9.319,21	2,88%	49.172,09	75,18%
FCI	IAM Renta Crecimiento - Clase A	IAMRECR	9,64%	14	465.000	10,81	10,99	5.025.329,40	5.110.514,84	26.236,58	1,70%	85.185,44	44,19%
FCI	ADCAP Pesos Plus - Clase A	CNXPOPA	14,30%	14	930.000	8,02	8,16	7.462.408,35	7.584.334,14	38.936,78	1,63%	121.925,79	42,60%
		Renta Varia	48,85%									413.407,79	
Cedear Apple Inc	AAPL		2,15%	14	405	2.759,00	2.810,50	1.118.476,64	1.138.252,50	5.843,61	1,87%	19.775,86	48,67%
Cedear Microsoft Corporation	MSFT		2,84%	14	255	5.593,00	5.903,00	1.427.595,58	1.505.265,00	7.727,79	5,54%	77.669,42	144,50%
Cedear Amazon.com, Inc.	AMZN		3,55%	14	410	4.394,50	4.595,50	1.803.489,09	1.884.155,00	9.672,96	4,57%	80.665,91	119,25%
Cedear Tesla Inc	TSLA		0,92%	14	45	9.938,50	10.895,50	447.665,42	490.297,50	2.517,11	9,63%	42.632,08	251,05%
Cedear Alphabet Inc Class A	GOOGL		5,37%	14	300	9.106,00	9.486,00	2.734.444,38	2.845.800,00	14.609,89	4,17%	111.355,62	108,80%
Cedear Procter & Gamble Co	PG		1,27%	14	120	5.546,00	5.617,00	666.164,22	674.040,00	3.460,42	1,28%	7.875,78	33,38%
Cedear Walmart Inc	WMT		5,24%	14	610	4.419,50	4.556,50	2.698.504,63	2.779.465,00	14.269,34	3,10%	80.960,37	80,82%
Cedear Visa Inc	V		4,94%	14	350	7.423,50	7.480,50	2.600.740,08	2.618.175,00	13.441,30	0,77%	17.434,92	20,02%
Cedear Johnson & Johnson	JNJ		1,42%	14	120	6.242,00	6.285,00	749.765,07	754.200,00	3.871,94	0,69%	4.434,93	17,96%
Cedear McDonald's Corp	MCD		1,39%	14	125	5.921,50	5.905,00	740.904,00	738.125,00	3.789,42	-0,28%	-2.779,00	-7,26%
Cedear Netflix Inc	NFLX		3,02%	14	210	7.285,50	7.635,00	1.531.436,00	1.603.350,00	8.231,35	4,80%	71.914,00	125,07%
Cedear Merck & Co., Inc.	MRK		2,73%	14	475	3.153,00	3.047,00	1.499.124,75	1.447.325,00	7.430,34	-3,36%	-51.799,75	-87,65%
Cedear Pfizer Inc.	PFE		3,22%	14	423	4.131,00	4.031,50	1.749.104,50	1.705.324,50	8.754,87	-2,41%	-43.780,00	-62,80%
Cedear Advanced Micro Devices, Inc.	AMD		3,70%	0	45	43.551,00	43.551,00	1.961.692,08	1.959.795,00	10.061,28	0,00%	-1.897,08	0,00%
Acción Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	ALUA		3,78%	0	29.950	67,00	67,00	2.008.592,44	2.006.650,00	10.301,83	0,00%	-1.942,44	0,00%
Acción Holcim Argentina SA	HARG		3,31%	14	10.325	169,50	169,75	1.751.781,58	1.752.668,75	8.997,93	0,15%	887,17	3,85%
Efectivo								119,39	0,61				
Total ARS								53.027.745,89	272.236,13	797.183,94			

4. Comparación contra benchmark

Dado que la mayoría de activos de renta fija son del exterior, se considera que lo más razonable para seleccionar un benchmark de renta variable es el S&P500 ajustado al dólar CCL a fecha de cierre de la cartera (en este caso, 15/10/21)

Benchmark	1/10/2021	15/10/2021	Variación
Subíndice IAMC de Bonos Cortos pesos y dólares	56.924.383,00	57.682.209,00	1,33%
SPDR S&P 500 ETF Trust * CCL fecha cierre cartera	83.837,16	86.849,17	3,59%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera			2,44%

Cartera	Variación
Renta fija	1,44%
Renta variable	3,46%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	2,42%

2da fecha de corte: 31 de octubre 2021

a) Contexto internacional

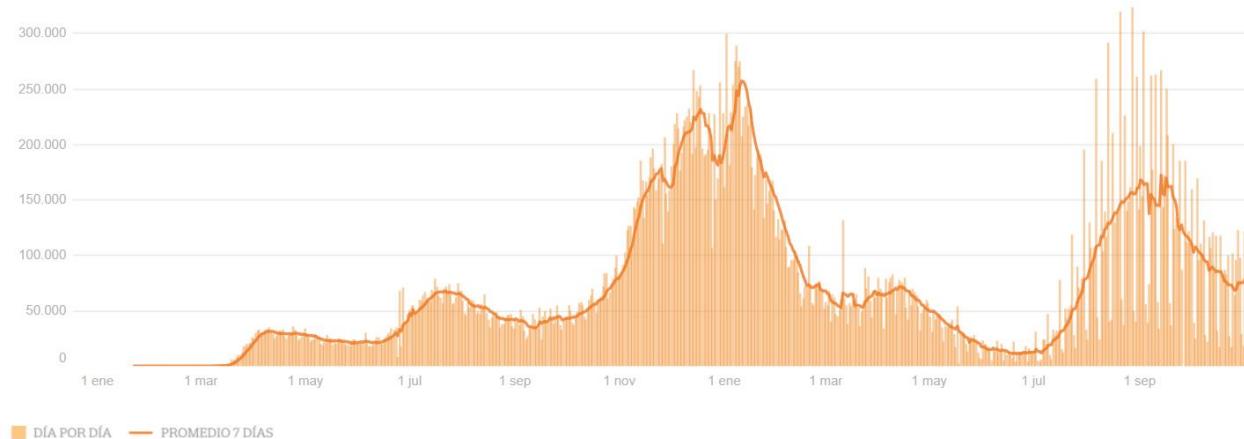
1. Estados Unidos

I. Actividad económica

Recientemente el Departamento de Comercio de los Estados Unidos informó el dato del Producto Bruto Interno para el segundo trimestre, siendo este de 6,7% anualizado. El dato preliminar anunciado previamente en el mes de agosto había sido de 6,6% para el trimestre conformado por los meses de abril, mayo y junio. De esta manera, se confirmó un crecimiento levemente mayor al pronosticado inicialmente. A pesar de que la cifra supera ampliamente el promedio del 2,7% anual de los últimos 40 años, las proyecciones del tercer trimestre comenzaron a ser corregida a la baja por varios analistas, quienes lo ubican por debajo del 6%.

II. COVID-19

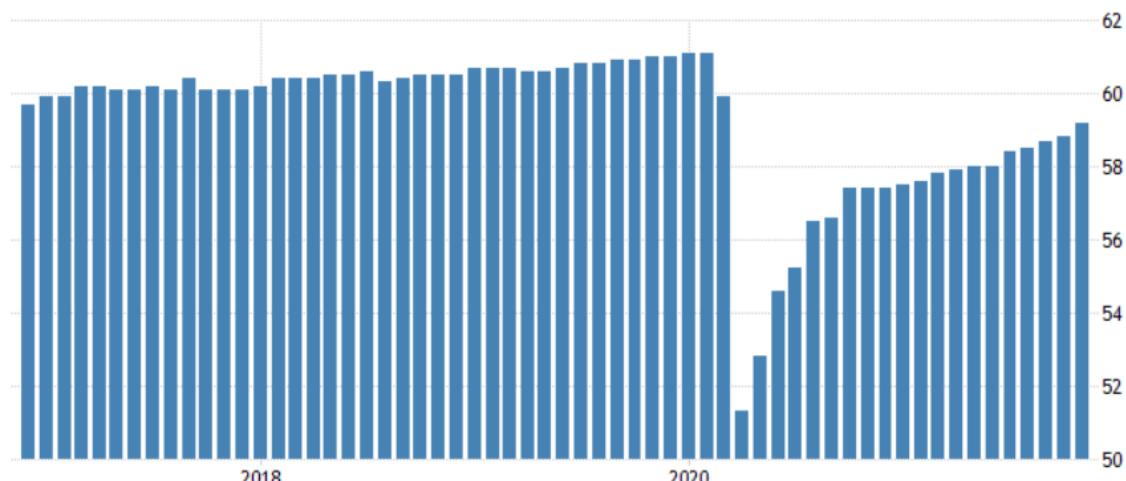
Nuevas personas infectadas COVID-19 Estados Unidos



III. Empleo

Los últimos datos conocidos de empleo del mes de septiembre que fueron peor de lo esperado. Si bien la tasa de desempleo se situó en 4,8% y reflejó una mejora de 0,4 puntos porcentuales respecto al en julio, la creación de empleo decepcionó. Durante el mes de septiembre, se crearon apenas unos 194.000 nuevos puestos de trabajo, cifra que se ubicó considerablemente por debajo de las estimaciones del consenso. A su vez, reflejó un deterioro sobre los 235.000 informados en agosto. Con ello, el mercado laboral todavía resta crear aproximadamente cinco millones de empleos para que la cantidad de personas empleadas en Estados Unidos retornen a los niveles previos a la pandemia.

Nivel de empleo Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

IV. Inflación

Por otro lado, los niveles de inflación continúan siendo elevados siendo que el índice de precios al consumidor para el noveno mes del año aumentó un 0,4% (por encima del 0,3% pronosticado) y superó el 5,3% esperado interanualmente siendo en este mes del 5,4%.

Inflación interanual Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

En línea en lo comentado semanas atrás, el presidente de Estados Unidos, Joe Biden, solicitó a los principales países productores de combustible del G20 que aumenten la producción para garantizar una recuperación económica mundial más sólida. Los reclamos del mandatario se dan en un contexto de una

suba generalizada en los precios del petróleo y el gas natural que amenaza con provocar un incremento de la inflación. Por su parte, los países miembros de la OPEP y sus aliados, entre ellos Rusia y Arabia Saudita han sido cautelosos a la hora de aumentar el nivel de bombeo.

V. Política monetaria y tasa de interés

Por su parte a diferencia de lo acontecido semanas anteriores, en la última quincena la tasa a 10 años del Tesoro de Estados Unidos recortó su sesgo alcista mientras que la FED Funds Rate continúa en 0,25%.

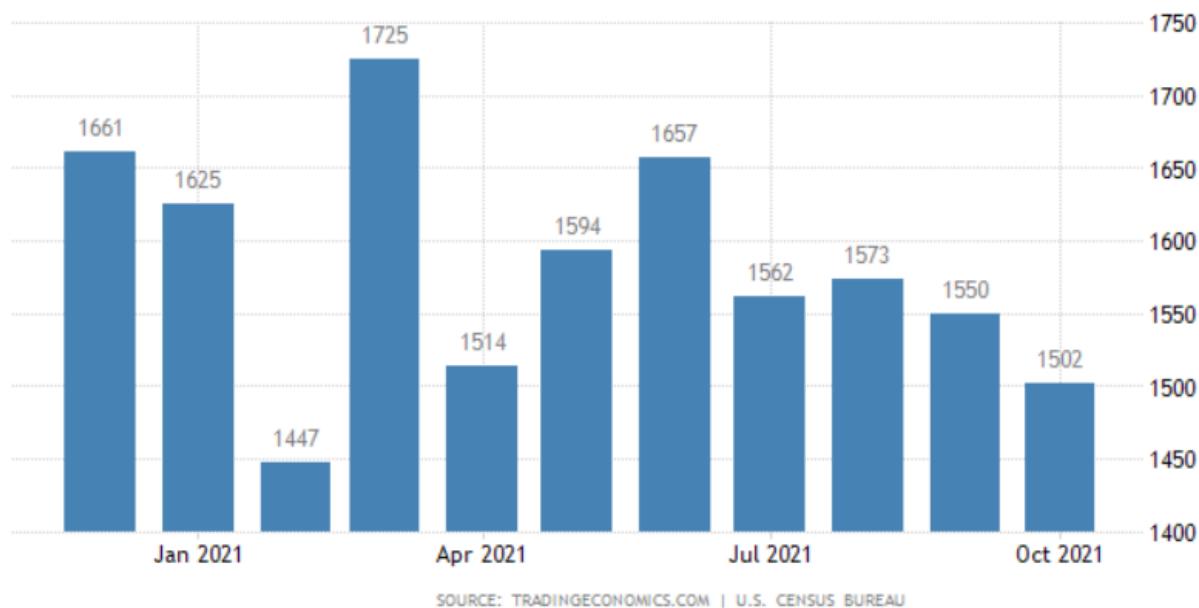
Tasa 10 años Tesoro Estados Unidos



VI. Vivienda

Como puede observarse en el gráfico a continuación, en el mes de octubre a mermado la construcción de nuevas viviendas residenciales.

Nuevas viviendas residenciales Estados Unidos



2. Europa

El IPC de la zona euro registró un alza del 0,8% en octubre, según los datos preliminares difundidos por la oficina de estadísticas Eurostat. En términos interanuales, la inflación en la economía europea se estableció en un 4,1%, situándose considerablemente por encima de las previsiones de los analistas, que esperaban un 3,7%. A su vez, también fue superior al 3,4% reportado en el mes pasado.

Por su parte El Banco Central Europeo (BCE) se reunió este jueves 28 para definir cómo seguirá la política monetaria y decidió mantener los tipos de interés de referencia en 0,00%, manteniéndose en línea con las previsiones de los analistas. A través de un comunicado, la entidad dirigida por Christine Lagarde reafirmó que todavía se pueden mantener condiciones de financiamiento favorables, aunque con un ritmo moderadamente más bajo de compras netas de activos bajo el programa de compras de emergencia pandémica (PEPP) que en los dos trimestres anteriores.

3. China

De acuerdo al índice PMI del sector manufacturero de Caixin, la actividad económica en China se expandió levemente en octubre. El indicador se situó en los 50,6 puntos, estableciéndose por encima de las previsiones de los analistas, que lo esperaban en 50,0 enteros. A su vez, el dato fue superior a los 50,0 puntos reportados el mes pasado. Cabe destacar que una lectura por encima del umbral de las 50 unidades supone un crecimiento con respecto al mes anterior, mientras que una lectura por debajo indica una contracción.

4. Brasil

El Banco Central de Brasil dará a conocer el próximo miércoles su decisión sobre cómo continuará la política monetaria en el país sudamericano. Los analistas del mercado pronostican que la entidad subirá los tipos de interés de referencia a 7,25%, lo que implicaría un aumento desde el actual nivel de 6,25%.

Por su parte, el presidente de Brasil, Jair Bolsonaro, mencionó el pasado lunes en una entrevista que su administración está considerando privatizar la petrolera estatal, Petrobras (NYSE: PBR). Se trata del segundo comentario que hizo el mandatario al respecto en lo que va de octubre. Por su parte, las acciones de la compañía se apreciaron un 7,64% en la última jornada bursátil.

b) Contexto local

1. Actividad económica

El INDEC informó que las ventas en los supermercados aumentaron un 4,5% en agosto contra el mismo mes del año anterior. Por su parte, las ventas en tiendas mayoristas registraron un incremento interanual de 2,4%.

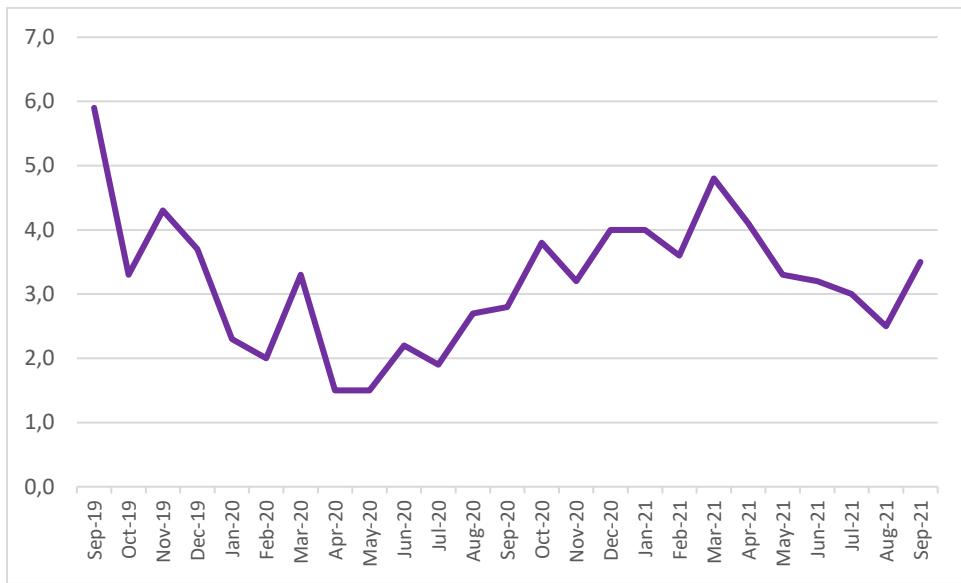
Un informe preliminar de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) reflejó que el Índice de Producción Industrial (IPI) registró un retroceso mensual en septiembre del 1,7%. Sin embargo, el indicador mostró que el sector creció un 7,8% contra el mismo período del 2020. A su vez, en los primeros nueve meses del 2021, la industria registró un crecimiento acumulado del 18,9%.

De acuerdo a un indicador elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, la confianza de los consumidores a nivel nacional registró en octubre un descenso del 0,8% hasta los 40 puntos. De esta manera, el indicador volvió a registrar una caída luego de tres meses consecutivos en aumento.

2. Inflación

Por otro lado, con los recientes datos de inflación publicados y habiendo alcanzado la misma una suba del 3,5% en septiembre, se observa que finalmente se detuvo la tendencia de desaceleración que había reflejado desde marzo.

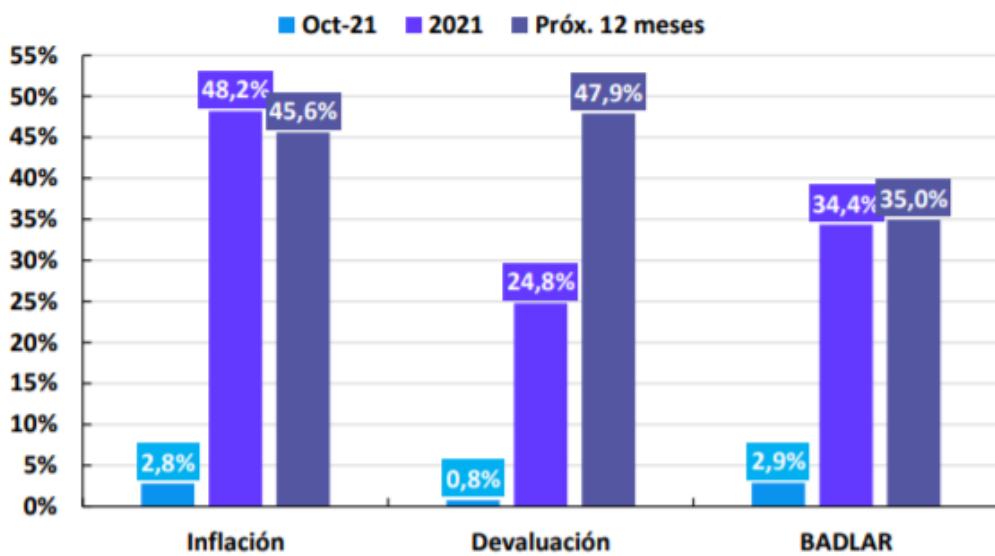
IPC - INDEC



La mayor emisión monetaria podría tener un impacto en los próximos meses a los altos niveles que ya existen en argentina de inflación. De esta manera, la inflación acumula en el año un 37%, la segunda más alta en el período 2017-2021. Respecto a las perspectivas, el REM que publica el BCRA espera que se mantenga en un rango cercano al 3% hasta diciembre del corriente año y que en un año la inflación acumulada sea del 48%.

REM – BCRA

Informe de septiembre 2021



3. Dólar

A nivel local, nos encontramos en un contexto marcado por la volatilidad de los activos financieros, ya que, luego del sorpresivo resultado de las elecciones PASO, el dólar vuelve una vez más al centro de la escena. Según datos oficiales, el BCRA terminó sus intervenciones en el mercado cambiario con un saldo comprador de divisas en agosto de apenas USD 1 millón, mientras que en septiembre terminó con un saldo.

Las reservas internacionales brutas eran de USD 42,9 mil millones al 30 de septiembre, pero las reservas netas líquidas (netas del Swap con China, los encajes bancarios, las obligaciones con organismos internacionales, los depósitos del gobierno, los Derechos Especiales de Giro y el oro) rondarían solo los USD 3,2 mil millones.

Evolución del Dólar					
	25-oct-21	26-oct-21	27-oct-21	28-oct-21	29-oct-21
Oficial (Mayorista BCRA)	99,50	99,58	99,68	99,69	99,74
MEP	179,23	179,24	179,23	179,23	179,22
Brecha MEP	80%	80%	80%	80%	80%
CCL	179,33	179,34	179,33	179,33	179,32
Brecha CCL	80%	80%	80%	80%	80%

4. Emisión monetaria y financiamiento del sector público

Por el lado del financiamiento monetario, para el último trimestre del año, se prevé una gran emisión monetaria de ARS 1 billón para financiar el déficit fiscal y el gasto electoral adicional.

El Ministerio de Economía dio a conocer que en la licitación que se llevó a cabo el pasado miércoles 27 en la que se colocaron siete instrumentos en moneda local con vencimientos que van desde noviembre de este año hasta abril de 2023. Se recibieron 1299 órdenes de compra para suscribir nuevos instrumentos de deuda pública por un total en conjunto de \$253.983M, lo que representa un valor efectivo en pesos de \$218.783M. De esta manera, el gobierno finalizó el mes con un financiamiento neto positivo de \$21.970M, frente a vencimientos previstos por un monto total de \$358.434M.

c) Últimos datos de mercado

Como se observa a continuación, fue una quincena positiva para los principales índices norteamericanos de renta variable pero no así para el segmento de renta fija. La nota la dio Brasil que continúa con una

fuerte tendencia bajista, uno de los principales motivos por los que no se han incorporado activos del país en la cartera.

Nombre	Ticker	Variación últ. quincena
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	3,18%
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	5,01%
SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	DIA	1,78%
iShares Russell 2000 ETF	IWM	3,91%
CBOE Volatility Index	VIX	0,67%
Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	-0,12%
Treas Yld Index-30 Yr Bd	TYX	-4,00%
Bitcoin	BTCUUSD	-0,56%
SPDR Gold Trust	GLD	1,32%
iShares Silver Trust	SLV	3,01%
United States Oil ETF	USO	0,66%
Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	DBC	-0,78%
iShares China Large-Cap ETF	FXI	0,88%
iShares MSCI Emerging Markets ETF	EEM	-1,19%
Ishares Msci Brazil ETF	EWZ	-10,43%
S&P Merval Index	IMV	1,92%

d) Cartera externa

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
29/10/2021	XLF	Venta	650	40,26	26.134,35
29/10/2021	XLI	Venta	250	104,49	26.087,91
29/10/2021	FELAX	Compra	1.735	15,32	26.612,10
29/10/2021	META	Compra	400	66,91	26.796,12

2. Motivos

I. Ventas

Financial Select Sector SPDR Fund (XLF): Ante las dudas sobre la continuación de la recuperación económica por parte de diversos analistas se decide vender. Se toma ganancia del 5,56% en USD.

Industrial Select Sector SPDR Fund (XLI): Ante las dudas sobre la continuación de la recuperación económica por parte de diversos analistas se decide vender. Se toma ganancia del 5,35% en USD.

II. Compras

Fidelity Advisor Semiconductors Fund (FELAX⁶): Debido a la actual escasez global de semiconductores se consideró apropiado incorporar a un reconocido FCI del sector.

Roundhill Ball Metaverse ETF (META): META es el primer ETF diseñado a nivel mundial para rastrear el desempeño del Metaverso. El Índice en cuestión se encuentra conformado por una cartera de acciones de compañías que están relacionadas de forma directa y participan activamente en el Metaverso. Se encuentra compuesto por aproximadamente 40 acciones de diferentes empresas. Para contextualizar la gran demanda que presenta el mercado en cuanto al Metaverso, el fondo en cuestión en tan solo 2 meses logró alcanzar los USD 100 millones en activos bajo administración. Como parámetro de comparación, el ARKK, el ETF líder y de mayor tamaño del sector innovación, recién logró alcanzar esta cifra luego de 10 meses. Entre los segmentos más destacados de META se encuentran:

- Compañías que desarrollan la infraestructura necesaria, como por ejemplo Cloudflare y Nvidia.
- Motores de gaming responsables de la creación de mundos virtuales, como Unity y Roblox.
- Pioneros en contenido, comercio y redes sociales, como Tencent, Sea y Snap.

⁶ En el Anexo VI se incluye composición de este FCI.

3. Portafolio al 31 de octubre 2021

Activos	Nombre	Ticker	Ponderación	Días	Unidades	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual ARS al CCL	Gan 15 días (%)	Gan Acum (%)	Gan USD	TNA USD (%)
	Renta Fija		47,19%											-1.112,06
ETF	iShares TIPS Bond ETF	TIP	14,83%	30	594	127,81	128,04	76.010,24	76.055,76	15.744.186,25	-0,41%	0,18%	45,52	2,19%
ETF	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bond ETF	LQD	14,73%	30	568	133,74	132,98	76.055,48	75.532,64	15.635.895,98	-0,18%	-0,57%	-522,84	-6,91%
ETF	iShares \$ Treasury Bond UCITS ETF USD Dist	GOVT	9,81%	30	10.000	5,05	5,03	50.560,60	50.300,00	10.412.525,87	-0,20%	-0,40%	-260,60	-4,82%
ETF	iShares 1-5 Year Investment Grade Corporate Bd	IGSB	7,82%	30	740	54,66	54,22	40.496,94	40.122,80	8.305.759,30	-0,35%	-0,80%	-374,14	-9,79%
	Renta Variable		52,43%											8.686,73
ETF	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	10,20%	30	135	360,18	387,43	48.682,65	52.303,05	10.827.174,18	5,13%	7,57%	3.620,40	92,05%
ETF	Technology Select Sector SPDR Fund	XLK	5,16%	30	164	151,57	161,29	24.887,31	26.451,56	5.475.696,87	3,55%	6,41%	1.564,25	78,02%
ETF	SPDR Gold Trust	GLD	5,03%	30	154	164,59	167,52	25.377,28	25.798,08	5.340.420,98	1,33%	1,78%	420,80	21,66%
FCI	Franklin Biotechnology Discovery	TEPF	4,93%	30	728	34,76	34,73	25.337,83	25.281,26	5.233.434,04	1,40%	-0,10%	-56,58	-1,26%
ETF	CBOE NASDAQ Volatil Idx	VXN	0,58%	30	150	24,84	19,73	3.730,47	2.959,50	612.641,56	4,91%	-20,57%	-770,97	-250,29%
ETF	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	1,96%	16	400	25,20	25,17	10.092,10	10.068,00	2.084.161,24	-0,12%	-0,12%	-24,10	-2,72%
ETF	Health Care Select Sector SPDR Fund	XLV	2,61%	16	100	127,97	133,66	12.812,36	13.366,00	2.766.875,16	4,45%	4,45%	553,64	101,43%
ETF	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	SCO	0,63%	16	250	12,90	12,91	3.228,87	3.227,50	668.119,83	0,00%	0,00%	-1,37	0,00%
FCI	Fidelity Advisor Semiconductors Fund	FELAX	4,97%	2	500	50,95	50,95	25.505,57	25.475,00	5.273.540,69	0,00%	0,00%	-30,57	0,00%
ETF	Roundhill Ball Metaverse ETF	META	5,24%	2	1.735	15,32	15,50	26.612,10	26.892,50	5.566.975,19	1,17%	1,17%	280,40	214,43%
ETF	iShares MSCI ACWI ETF	ACWI	4,13%	30	200	100,76	105,84	20.176,18	21.168,00	4.381.955,22	2,19%	5,04%	991,82	61,34%
ETF	Vanguard Real Estate Index Fund ETF	VNQ	7,00%	30	343	103,22	109,58	35.446,95	37.585,94	7.780.607,81	3,10%	6,16%	2.138,99	74,97%
	Efectivo										246,76	51.082,32		
	Total USD										512.834,35	74.780.970,26		7.574,67

4. Comparación contra benchmark

Benchmark	Ticker	1/10/2021	31/10/2021	Variación
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	115,61	114,54	-0,93%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	434,24	460,04	5,94%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera			2,68%	

Cartera	Variación
Renta fija	-0,46%
Renta variable	4,87%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	2,34%

e) Cartera local

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
28/10/2021	HARG	Venta	10.325	173,00	1.784.495,93
29/10/2021	NFLX	Venta	210	9.145,50	1.918.695,90
29/10/2021	FB	Compra	220	8.878,00	1.955.050,66
29/10/2021	VIST	Compra	256	6.818,00	1.747.097,55

2. Motivos

I. Ventas

Holcim Argentina SA (HARG): Se vende en posición casi break even (ganancia 2,06% en ARS) al no haberse desarrollado el trade de acuerdo a lo esperado.

Netflix Inc (NFLX): Se toma ganancia del 25,53% en ARS.

II. Compras

Meta Platforms Inc (FB): Hace pocos días, la compañía dirigida por Mark Zuckerberg, Facebook, anunció el cambio de su nombre a "Meta Platforms Inc", en una conferencia de realidad virtual y aumentada realizada a través de Facebook Connect. Este cambio responde a la búsqueda para construir un universo virtual más desarrollado donde se incorporen la realidad virtual y aumentada con las redes sociales. Se espera que la empresa destine aproximadamente USD 10.000 millones durante el próximo año para desarrollar toda la tecnología necesaria para fortalecer la construcción del metaverso. Todo lo mencionado se verá impactado a partir del primer trimestre de 2022 en el cambio de ticker, momento en el que Facebook dejará de utilizar el conocido FB, para finalmente emplear MVRS. Por estos motivos se consideró apropiado incluir una participación en el mencionado instrumento.

De todas formas, cabe destacarse que durante los próximos tres años especialmente, lo que se verá es la construcción de las piezas fundamentales. El propio Zuckerberg se encargó de dejar en claro durante la presentación que esta no es una inversión que les resultara rentable en el futuro cercano. Básicamente considera que el metaverso va a ser el sucesor de Internet móvil, permitiendo experiencias sociales, que son la máxima expresión de lo que Facebook intenta construir como compañía, que es permitir que las personas se sientan realmente presentes sin importar dónde se encuentren. Asimismo, de acuerdo a diferentes proyecciones privadas, se pronostica que para 2024, el metaverso en conjunto podría estar generando aproximadamente USD 800.000 millones.

Vista Oil Gas ADR Representing Ord Shs Series A (VIST): VIST presentó un gran balance por el tercer trimestre del año, motivo por el cual se decidió incorporar a la cartera. La petrolera reportó ingresos por un total de USD 18,7M comparables con los USD 5,5M informados en el trimestre anterior y la pérdida de USD 35,7M del mismo periodo del año pasado. Sus ventas totalizaron USD 175M, cifra que se ubicó un 5,8% por encima de lo informado el último trimestre y un 150% superior si hacemos una comparación interanual. Los buenos resultados informados se dan como consecuencia del aumento en la producción diaria promedio de crudo y gas así como por un mayor precio de venta. El EBITDA del periodo se ubicó en los USD 103M, casi sin variaciones respecto al último trimestre.

3. Portafolio al 31 de octubre 2021

Activo	Nombre	Ticker	Ponderación	Días	Unidades	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual USD al CCL	Gan 15 días (%)	Gan Acum (%)	Gan ARS	TNA ARS (%)	
Renta Fija		47,83%													876.000,98
FCI	ADCAP Renta Dólar - Clase A	ADCGLOA	8,83%	30	27.600	1,03	1,03	4.999.249,86	5.098.402,89	24.628,96	-0,08%	-0,15%	99.153,02	-0,92%	
FCI	IAM Renta Dólares - Clase A	IAMRDOA	4,43%	30	11.800	1,21	1,21	2.497.370,42	2.560.649,98	12.369,78	0,19%	0,39%	63.279,56	2,36%	
Bono	Global Step Up 2030	GD30	4,40%	30	350	7.132,00	7.260,00	2.498.616,32	2.541.000,00	12.274,86	2,66%	1,79%	42.383,68	32,41%	
ON	Vista Oil 8,50% Vto 2022	VSC20	4,59%	30	130	19.150,00	20.400,00	2.491.909,84	2.652.000,00	12.811,07	4,18%	6,53%	160.090,16	50,83%	
Bono	BONTE 2023 CER +1,4%	TX23	3,23%	30	10.600	166,45	175,75	1.766.077,91	1.862.950,00	8.999,39	2,70%	5,59%	96.872,09	32,89%	
FCI	IAM Renta Crecimiento - Clase A	IAMRECR	9,00%	30	465.000	10,81	11,17	5.025.329,40	5.195.700,29	25.098,97	1,70%	3,39%	170.370,89	20,62%	
FCI	ADCAP Pesos Plus - Clase A	CNXPOPA	13,35%	30	930.000	8,02	8,29	7.462.408,35	7.706.259,93	37.226,79	1,63%	3,27%	243.851,58	19,88%	
Renta Variable		52,16%													4.209.011,67
Cedear Apple Inc	AAPL		2,24%	30	405	2.759,00	3.190,50	1.118.476,64	1.292.152,50	6.242,03	13,77%	15,64%	173.675,86	167,57%	
Cedear Microsoft Corporation	MSFT		3,12%	30	255	5.593,00	7.074,00	1.427.595,58	1.803.870,00	8.713,99	20,94%	26,48%	376.274,42	254,73%	
Cedear Amazon.com, Inc.	AMZN		3,50%	30	410	4.394,50	4.930,50	1.803.489,09	2.021.505,00	9.765,33	7,62%	12,20%	218.015,91	92,75%	
Cedear Tesla Inc	TSLA		1,34%	30	45	9.938,50	17.178,50	447.665,42	773.032,50	3.734,30	63,22%	72,85%	325.367,08	769,16%	
Cedear Alphabet Inc Class A	GOOGL		5,53%	30	300	9.106,00	10.649,00	2.734.444,38	3.194.700,00	15.432,70	12,77%	16,94%	460.255,62	155,39%	
Cedear Procter & Gamble Co	PG		1,28%	30	120	5.546,00	6.142,00	666.164,22	737.040,00	3.560,43	9,47%	10,75%	70.875,78	115,17%	
Cedear Walmart Inc	WMT		5,67%	30	610	4.419,50	5.366,00	2.698.504,63	3.273.260,00	15.812,20	18,32%	21,42%	574.755,37	222,85%	
Cedear Visa Inc	V		4,61%	30	350	7.423,50	7.613,50	2.600.740,08	2.664.725,00	12.872,54	1,79%	2,56%	63.984,92	21,80%	
Cedear Johnson & Johnson	JNJ		1,45%	30	120	6.242,00	6.999,50	749.765,07	839.940,00	4.057,52	11,45%	12,14%	90.174,93	139,27%	
Cedear McDonald's Corp	MCD		1,45%	30	125	5.921,50	6.701,00	740.904,00	837.625,00	4.046,33	13,44%	13,16%	96.721,00	163,55%	
Cedear Merck & Co., Inc.	MRK		3,10%	30	475	3.153,00	3.768,00	1.499.124,75	1.789.800,00	8.646,02	22,87%	19,51%	290.675,25	278,22%	
Cedear Pfizer Inc.	PFE		3,45%	30	423	4.131,00	4.703,50	1.749.104,50	1.989.580,50	9.611,11	16,27%	13,86%	240.476,00	197,92%	
Cedear Advanced Micro Devices, Inc.	AMD		4,77%	31	45	43.551,00	61.199,50	1.961.692,08	2.753.977,50	13.078,09	40,52%	40,52%	792.285,42	477,13%	
Cedear Meta Platforms Inc	FB		3,38%	0	220	8.878,00	8.878,00	1.955.050,66	1.953.160,00	9.435,17	0,00%	0,00%	-1.890,66	0,00%	
Cedear Vista Oil Gas ADR Representing Ord Shs Series A	VIST		3,02%	0	256	6.818,00	6.818,00	1.747.097,55	1.745.408,00	8.431,58	0,00%	0,00%	-1.689,55	0,00%	
Acción Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	ALUA		4,24%	16	30.000	67,00	81,70	2.011.945,68	2.451.000,00	11.840,10	21,94%	21,94%	439.054,32	500,51%	
Efectivo			0,01%							4.489,81	21,69				
Total ARS										57.742.228,89	278.710,95			5.085.012,65	

4. Comparación contra benchmark

Benchmark	1/10/2021	31/10/2021	Variación
Subíndice IAMC de Bonos Cortos pesos y dólares	56.924.383,00	58.808.708,00	3,31%
SPDR S&P 500 ETF Trust * CCL fecha cierre cartera	83.837,16	95.232,17	13,59%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera			8,67%

Cartera	Variación
Renta fija	3,28%
Renta variable	19,67%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	11,83%

3ra fecha de corte: 15 de noviembre 2021

a) Contexto internacional

1. Estados Unidos

I. Actividad económica

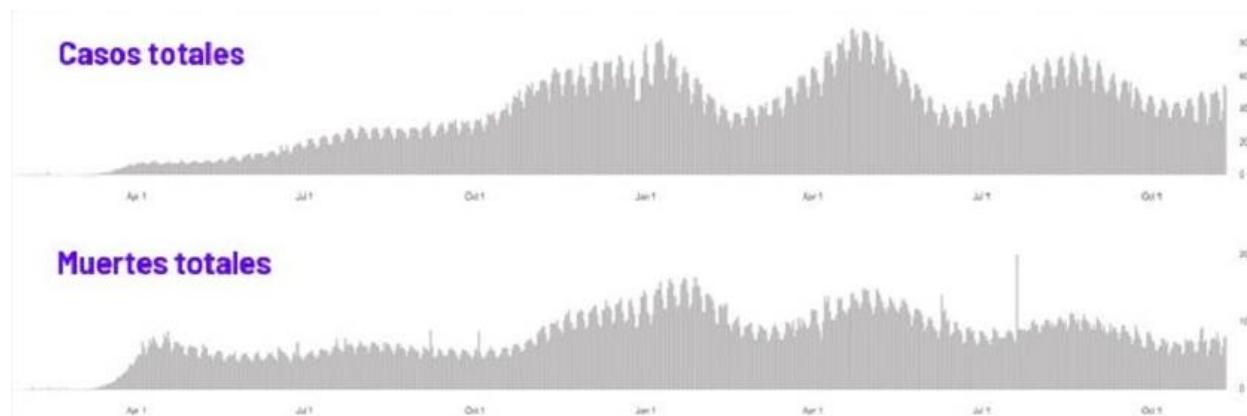
La Agencia de Información de Energía (AIE) informó el miércoles que los inventarios comerciales de petróleo de los Estados Unidos aumentaron en un millón de barriles respecto a la semana anterior. Esta subida en las reservas de crudo se ubicó por debajo de las previsiones de los analistas, que esperaban un incremento de 2,12 millones. Por su parte, el precio del barril de Texas registró una caída del 3,81% y se comercializa en el nivel de los 81 dólares.

La OPEP+ recortó el jueves su pronóstico de demanda mundial de petróleo para el último trimestre de 2021 debido a los altos precios de la energía. En su informe mensual, el organismo petrolero dijo que espera que la demanda de crudo alcance un promedio de 99,49 millones de barriles por día (bpd) en el cuarto trimestre de 2021, unos 330.000 bpd menos que en el pronóstico del mes pasado.

El ministro de Energía de Emiratos Árabes Unidos, Suhail al-Mazrouei, declaró el lunes que probablemente habrá un superávit de oferta de petróleo en el primer trimestre de 2022 y que espera que la OPEP+ mantenga su política de producción actual cuando se reúna a principios de diciembre. El organismo petrolero y sus aliados acordaron a principios de este mes mantener sus planes de aumentar la producción de crudo en unos 400.000 barriles por día, a pesar de las reiteradas presiones de los Estados Unidos para tener más oferta de combustible.

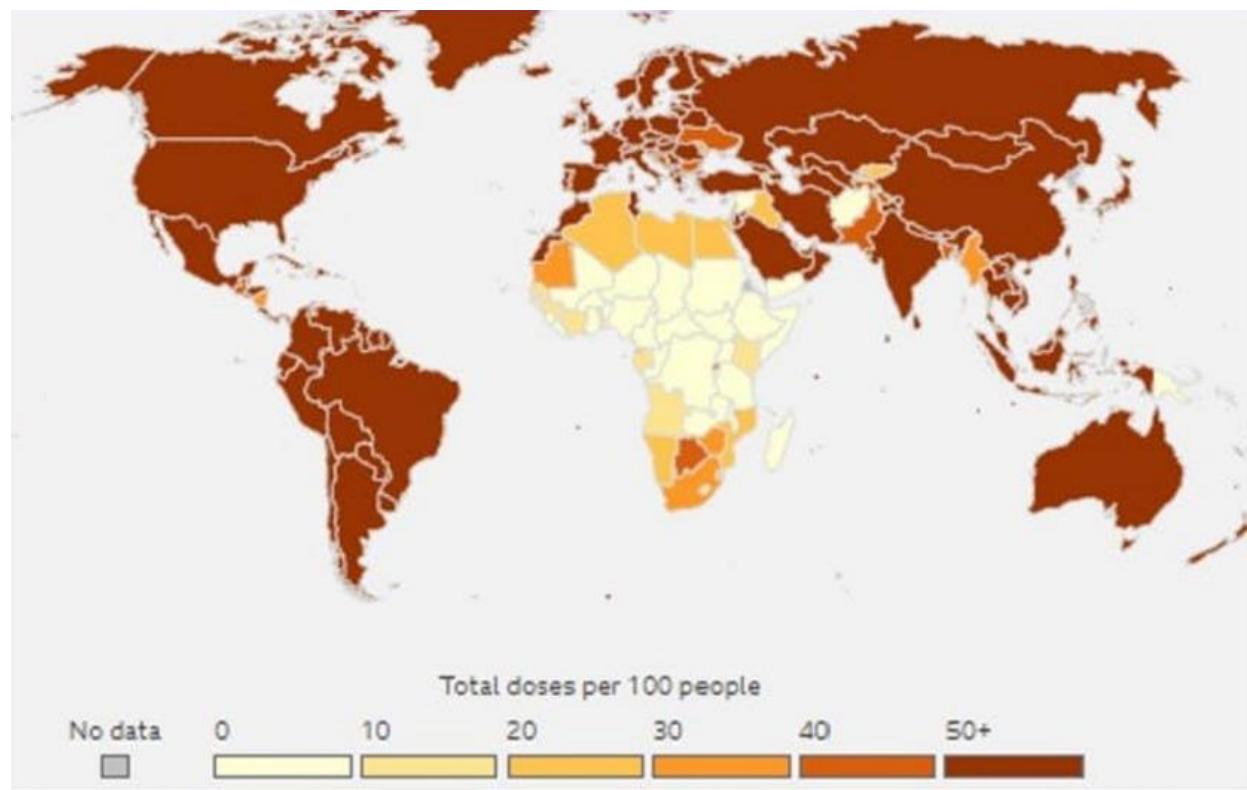
II. COVID-19

Otro de los factores claves que no podemos dejar de mencionar, es el anuncio de Pfizer acerca del desarrollo de la píldora contra el Covid-19. La compañía farmacéutica afirmó que puede llegar a reducir el riesgo de hospitalización o muerte en hasta un 89% en adultos de alto riesgo expuestos al virus.



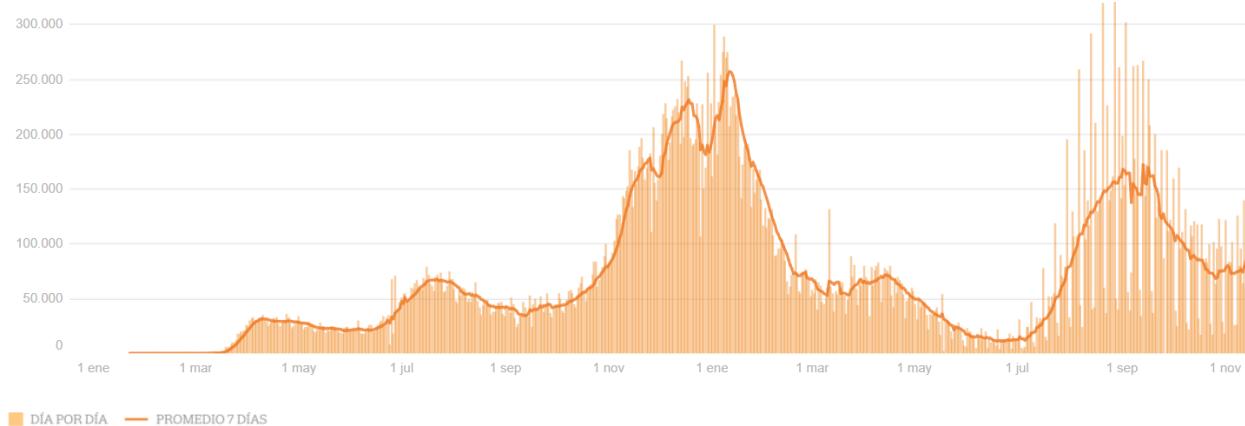
Esto, además se produce en un contexto donde ya se encuentra probada la efectividad de la inmunidad generada por las vacunas, lo que ha favorecido la paulatina disminución de casos totales de coronavirus,

y, sobre todo, la cantidad de hospitalizaciones y muertes tal como se puede visualizar en el gráfico. Actualmente se puede ver que más del 50% de la población estadounidense posee el esquema vacunatorio completo, lo cual fue uno de los principales incentivos para avanzar con el levantamiento de las restricciones establecidas para el turismo.



Por otro lado, en el mapa se puede observar claramente como la vacunación fue en ascenso no solamente en los Estados Unidos, sino que también en gran parte de América, Europa y Asia. Allí se registra una cantidad de dosis recibidas mayor a 50 cada 100 habitantes, lo cual refleja el avance del esquema de vacunación a nivel mundial. La efectiva implementación de los tratamientos ha permitido disminuir la cantidad de casos de coronavirus a medida que se fueron levantando las distintas restricciones que regían en cada país.

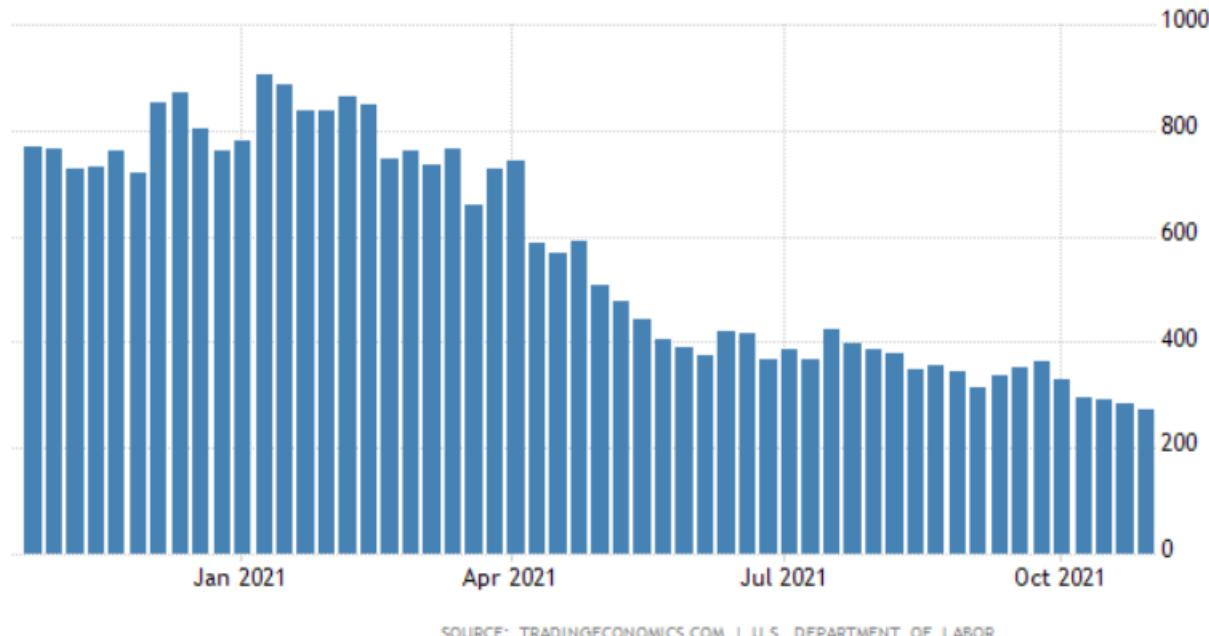
Nuevas personas infectadas COVID-19 Estados Unidos



III. Empleo

La Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos informó que las peticiones para el subsidio por desempleo se ubicaron en unos 267.000 reclamos. El dato semanal se ubicó por encima de las previsiones de los analistas, que esperaban unas 265.000 solicitudes. No obstante, la cifra fue inferior a las 271.000 peticiones reportadas en la semana previa.

Peticiones subsidio de desempleo Estados Unidos

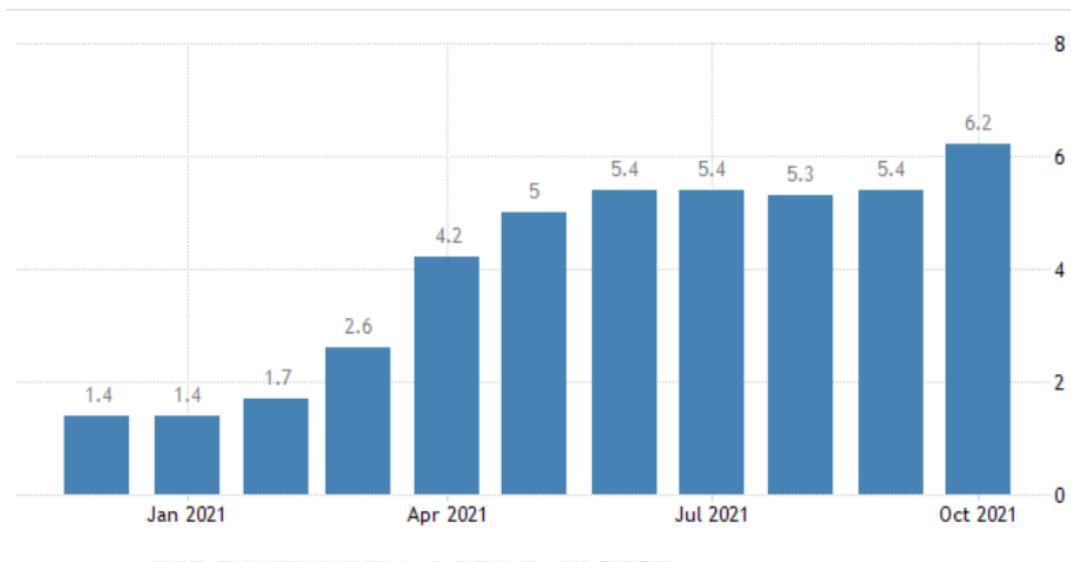


IV. Inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de los Estados Unidos registró un aumento del 0,9% en octubre, según informó la Oficina de Estadísticas Laborales. El dato se ubicó considerablemente por encima de las

previsiones de los analistas, que lo esperaban en torno a un 0,6%. En términos interanuales, la inflación en la economía norteamericana se estableció en un 6,2%, también superando las estimaciones del consenso, que pronosticaba un 5,8%.

Inflación interanual Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

V. Política monetaria y tasa de interés

Por su parte, en la última quincena la tasa a 10 años del Tesoro de Estados Unidos se ha establecido en un rango en torno a los 1,40% y 1,60% mientras que la FED Funds Rate continúa en 0,25%.

Tasa 10 años Tesoro Estados Unidos



VI. Vivienda

El índice de la vivienda en Estados Unidos como se puede observar en la gráfica a continuación continúa su tendencia alcista luego de publicados los datos del último mes disponibles (septiembre).

Índice de precios de la vivienda Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | FEDERAL HOUSING FINANCE AGENCY

2. Europa

La Comisión Europea revisó al alza sus estimaciones de crecimiento de la zona euro para este año. Para el organismo gubernamental, la zona euro crecerá un 5,0% en 2021, unos 0,2 puntos porcentuales más que las previsiones publicadas en julio. No obstante, de cara al 2022, la entidad empeoró levemente su pronóstico y predijo un crecimiento económico del 4,3 %, reflejando un deterioro respecto al 4,5% difundido en el último informe.

Asimismo, la producción industrial de la zona euro registró un descenso de un 0,2% durante septiembre, según informó la oficina comunitaria de estadística, Eurostat. El dato sorprendió de forma positiva a las estimaciones de los analistas, que esperaban una caída de un 0,5%. En términos interanuales, el indicador marcó una suba del 5,2% y superó también a las previsiones del consenso, que había pronosticado un 4,1%.

La presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, dijo este lunes que los persistentes cuellos de botella en la cadena de suministro y los crecientes costos de la energía están desacelerando el crecimiento de la zona euro y mantendrán la inflación alta durante más tiempo de lo que se había pronosticado. Por otra parte, a pesar de reconocer que las estimaciones de la entidad habían sido demasiado bajas, la funcionaria reafirmó que todavía es pronto para iniciar una política monetaria restrictiva y aseguró que es poco probable que se cumplan las condiciones para subir la tasa de interés en el próximo año.

3. China

La Oficina Nacional de Estadística de China (ONE) informó este lunes que la producción industrial ha crecido más de lo esperado en octubre. El dato interanual reflejó una suba del 3,5%, ubicándose por encima de las previsiones de los analistas, que habían calculado un 3,0%. En lo que va del año, la producción industrial registró una suba acumulada del 10,9% en el gigante asiático, lo que refleja una desaceleración si se lo compara con el 11,8% de los primeros diez meses de 2020.

4. Japón

El PBI de Japón registró una caída del 0,8% en el tercer trimestre del año y sorprendió de forma negativa a las previsiones del consenso, que esperaba una contracción del 0,2%. En términos interanuales, el dato preliminar registró una baja del 3,0%, siendo considerablemente inferior a los pronósticos de los analistas, que habían calculado una caída del 0,8%.

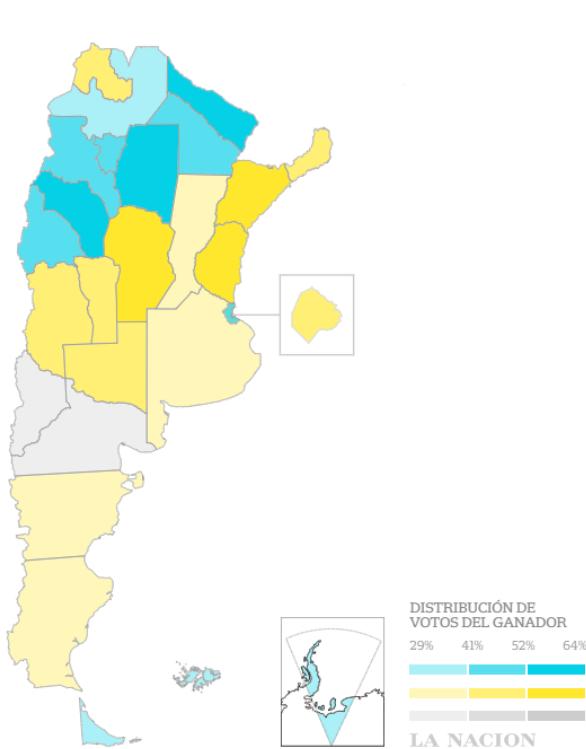
5. Brasil

El IPC de Brasil registró un aumento del 1,25% en el mes de octubre, según informó el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE). El dato se ubicó por encima de las previsiones de los analistas, que lo esperaban en torno al 1,05%. En términos interanuales, la inflación en el país sudamericano se estableció en un 10,67%, superando también a las estimaciones del consenso, que esperaba un 10,45%.

b) Contexto local

1. Escenario político

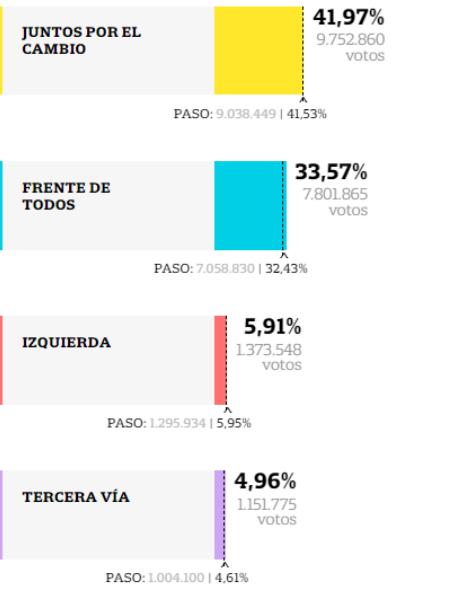
La principal coalición opositora del país, Juntos por el Cambio, aventajó en votos al oficialismo en las elecciones legislativas definitivas del domingo pasado. Según los datos del escrutinio, el Frente de Todos fue derrotado en 15 distritos, incluido la provincia de Buenos Aires. De esta manera, la coalición política del peronismo no logró los votos necesarios para mantener el quórum propio en el Senado.



RESULTADO NACIONAL

Se obtiene de la suma de los votos de los partidos políticos en todas las provincias del país, agrupados según su orientación, para la elección de diputados.

> Mesas escrutadas: **98,84%**



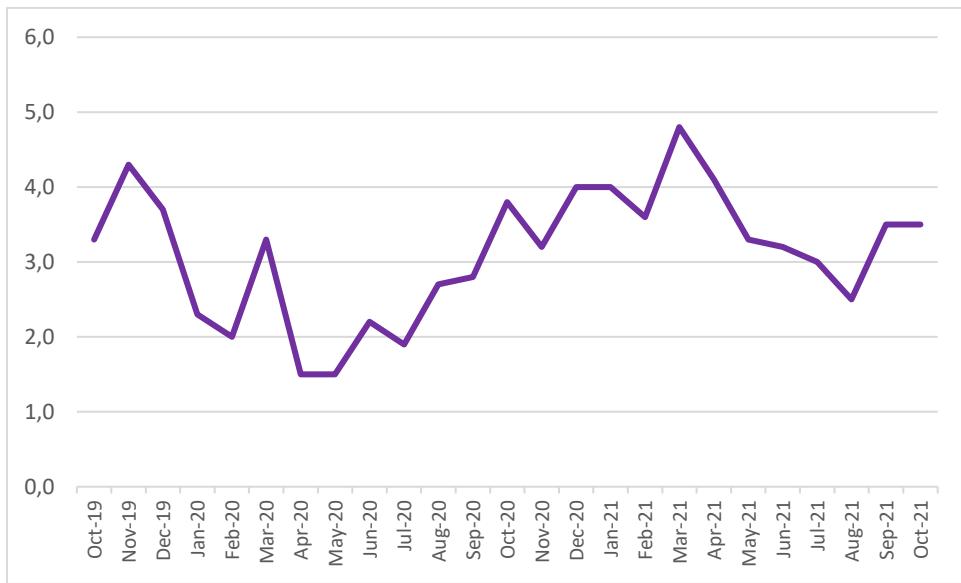
> Votos totales: **24.406.798** (PASO 21.765.879)

Fuente: La Nación

2. Inflación

El INDEC publicó recientemente que el IPC de octubre se ubicó en un 3,5%. A su vez, la inflación acumulada registró un 41,8% en los primeros diez meses del año. En términos interanuales, la suba de precios en la economía argentina se estableció en un 52,1%.

IPC - INDEC



Por otro lado, con los recientes datos de inflación publicados y habiendo alcanzado la misma una suba del 3,5% en octubre (similar a la de septiembre), remarcando nuevamente el fin de la desaceleración observada meses atrás. La mayor emisión monetaria podría tener un impacto en los próximos meses a los altos niveles que ya existen en Argentina de inflación. De esta manera, la inflación acumula en el año un 41,8%. El último REM realizado por el BCRA a fines de octubre refleja un considerable deterioro de las expectativas para los próximos meses del año y de cara al 2022. La expectativa de inflación mensual para los próximos seis meses se elevó a un promedio del 3,5% con picos del 4% a principio del 2022. Por su parte, se espera que el tipo de cambio nominal continúe aumentando alcanzando niveles por sobre los \$110 para los meses de enero y febrero del año entrante.

3. Dólar

A nivel local, nos encontramos en un contexto marcado por la volatilidad de los activos financieros, ya que, luego del sorpresivo resultado de las elecciones PASO, el dólar vuelve una vez más al centro de la escena. Según datos oficiales, el BCRA terminó sus intervenciones en el mercado cambiario con un saldo comprador de divisas en agosto de apenas USD 1 millón, mientras que en septiembre terminó con un saldo.

Las reservas internacionales brutas eran de USD 42,9 mil millones al 30 de septiembre, pero las reservas netas líquidas (netas del Swap con China, los encajes bancarios, las obligaciones con organismos internacionales, los depósitos del gobierno, los Derechos Especiales de Giro y el oro) rondarían solo los USD 3,2 mil millones. Por el lado del financiamiento monetario, para el último trimestre del año, se prevé una gran emisión monetaria de ARS 1 billón para financiar el déficit fiscal y el gasto electoral adicional.

Evolución del Dólar					
	09-nov-21	10-nov-21	11-nov-21	12-nov-21	15-nov-21
Oficial (mayorista BCRA)	100,13	100,15	100,21	100,24	100,29
MEP (AL30)	182,46	182,74	183,23	183,98	188,78
Brecha MEP	82%	82%	83%	84%	88%
CCL (AL30)	182,56	182,85	183,33	184,08	189,04
Brecha CCL	82%	83%	83%	84%	88%

c) Últimos datos de mercado

Como se observa a continuación, la quincena continúo su sendero al alza por parte de los principales índices con una baja volatilidad y en donde los datos que resaltaron fueron la caída del precio del petróleo (tal como se venía solicitando desde la Casa Blanca) y una gran alza del índice Merval (en pesos) que cerró la quincena en más de 11% al alza.

Nombre	Ticker	Variación últ. quincena
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1,61%
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	1,85%
SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	DIA	0,59%
iShares Russell 2000 ETF	IWM	1,96%
CBOE Volatility Index	VIX	0,49%
Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	1,87%
Treas Yld Index-30 Yr Bd	TYX	1,93%
Bitcoin	BTCUSD	4,06%
SPDR Gold Trust	GLD	3,98%
iShares Silver Trust	SLV	4,54%
United States Oil ETF	USO	-2,54%
Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	DBC	-0,79%
iShares China Large-Cap ETF	FXI	0,12%
iShares MSCI Emerging Markets ETF	EEM	0,99%
Ishares Msci Brazil ETF	EWZ	3,59%
S&P Merval Index	IMV	11,30%

d) Cartera externa

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
9/11/2021	XLK	Venta	164	167,29	27.399,23
15/11/2021	ACWI	Venta	200	107,01	21.373,66
10/11/2021	IEV	Compra	400	55,01	22.030,40
15/11/2021	HYG	Compra	305	86,75	26.490,50

2. Motivos

I. Ventas

Technology Select Sector SPDR Fund (XLK): Se toma ganancia del 10,37% en USD para rebalancear la cartera incorporando un activo de renta fija de forma de mantener cierta relación acorde al mandato inicial.

iShares MSCI ACWI ETF (ACWI): Se toma ganancia del 6,20% en USD. En función de la mejora de estimaciones de la Comisión Europea se integrará dicha suma en la zona euro, disminuyendo de esta manera la volatilidad de la cartera.

II. Compras

iShares Europe ETF (IEV): Como fuera mencionado con anterioridad, la Comisión Europea revisó al alza sus estimaciones de crecimiento de la zona euro para este año. Para el organismo gubernamental, la zona euro crecerá un 5,0% en 2021, unos 0,2 puntos porcentuales más que las previsiones publicadas en julio. Asimismo, la producción industrial de la zona euro registró una suba del 5,2% y superó también a las previsiones del consenso, que había pronosticado un 4,1%.

iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF (HYG): Se elige un activo sólido de bonos corporativos de empresas maduras para el rebalanceo de la cartera.

3. Portafolio al 15 de noviembre 2021

Activ o	Nombre	Ticker	Ponderaci ón	Dias	Unidad es	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual ARS al CCL	Gan 15 días (%)	Gan Acum (%)	Gan USD	TNA USD (%)	
Renta Fija		51,63%													-188,09
ETF	iShares TIPS Bond ETF	TIP	14,85%	45	594	127,81	130,44	76.010,24	77.481,36	16.315.982,61	1,88%	2,06%	1.471,12	16,69%	
ETF	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bond ETF	LQD	14,36%	45	568	133,74	131,97	76.055,48	74.958,96	15.784.816,99	-0,76%	-1,32%	-1.096,52	-10,73%	
ETF	iShares \$ Treasury Bond UCITS ETF USD Dist	GOVT	9,68%	45	10.000	5,05	5,05	50.560,60	50.500,00	10.634.262,51	0,40%	0,00%	-60,60	0,00%	
ETF	iShares 1-5 Year Investment Grade Corporate Bd	IGSB	7,67%	45	740	54,66	54,09	40.496,94	40.026,60	8.428.779,64	-0,24%	-1,04%	-470,34	-8,46%	
ETF	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF	HYG	5,07%	0	305	86,75	86,75	26.490,50	26.458,75	5.571.669,17	0,00%	0,00%	-31,75	0,00%	
Renta Variable		48,01%													13.049,93
ETF	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	10,21%	45	135	360,18	394,61	48.682,65	53.272,35	11.218.062,46	1,99%	9,56%	4.589,70	77,53%	
ETF	SPDR Gold Trust	GLD	5,14%	45	154	164,59	174,18	25.377,28	26.823,72	5.648.524,36	4,05%	5,83%	1.446,44	47,26%	
FCI	Franklin Biotechnology Discovery	TEPF	4,71%	45	728	34,76	33,75	25.337,83	24.571,46	5.174.243,83	-2,80%	-2,91%	-766,38	-23,59%	
ETF	CBOE NASDAQ Volatil Idx	VXN	0,62%	45	150	24,84	21,71	3.730,47	3.256,50	685.752,00	7,97%	-12,60%	-473,97	-102,21%	
ETF	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	1,97%	31	400	25,20	25,64	10.092,10	10.256,00	2.159.702,90	1,87%	1,75%	163,90	20,56%	
ETF	Health Care Select Sector SPDR Fund	XLV	2,55%	31	100	127,97	132,98	12.812,36	13.298,00	2.800.285,60	-0,53%	3,91%	485,64	46,10%	
ETF	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	SCO	0,64%	31	250	12,90	13,30	3.228,87	3.325,00	700.176,69	3,10%	3,10%	96,13	36,51%	
FCI	Fidelity Advisor Semiconductors Fund	FELAX	5,46%	17	500	50,95	56,95	25.505,57	28.475,00	5.996.250,00	11,78%	11,78%	2.969,43	252,84%	
ETF	Roundhill Ball Metaverse ETF	META	5,50%	17	1.735	15,32	16,53	26.612,10	28.679,55	6.039.324,03	6,72%	7,90%	2.067,45	169,58%	
ETF	iShares Europe ETF	IEV	4,23%	5	400	55,01	55,17	22.030,40	22.068,00	4.647.067,43	0,29%	0,29%	37,60	21,23%	
ETF	Vanguard Real Estate Index Fund ETF	VNQ	7,00%	45	343	103,22	110,44	35.446,95	37.880,92	7.976.943,51	0,83%	6,99%	2.433,97	56,74%	
Efectivo															
Total USD															12.861,84

4. Comparación contra benchmark

Benchmark	Ticker	1/10/2021	15/11/2021	Variación
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	115,61	114,17	-1,25%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	434,24	467,43	7,64%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera				3,03%

Cartera	Variación
Renta fija	-0,07%
Renta variable	8,72%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	4,15%

e) Cartera local

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
11/11/2021	AMD	Venta	45	62.431,00	2.806.675,51
15/11/2021	ALUA	Venta	29.950	103,25	3.089.344,12
15/11/2021	IRC9O	Compra	140	20.250,00	2.837.744,28
15/11/2021	PAMP	Compra	10.000	156,85	1.570.018,31
15/11/2021	COME	Compra	253.000	5,87	1.486.547,59

2. Motivos

I. Ventas

Advanced Micro Devices, Inc. (AMD): Se toma ganancia del 43,35% en ARS cerrando el trade.

Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. (ALUA): Se toma ganancia del 54,10% en ARS cerrando el trade.

II. Compras

IRSA Inv. y Rep. Clase VIII en U\$S (IRC9O): Con parte de la ganancia de renta variable se compra un activo de renta fija para balancear la cartera entre renta fija y renta variable de acuerdo al mandato inicial. En relación a la ON seleccionada, cabe destacarse que IRSA nunca defaulteó su deuda e históricamente ha presentado una fuerte generación interna de fondos. En últimos años fiscal reportado a jun'20, el Flujo de Caja Operativo ascendió a \$ 9.111 millones, mientras que el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo en \$ 3.756 millones, explicado principalmente por bajos niveles de inversiones de capital por \$ 4.394 millones y la revisión de capital de trabajo. De igual forma, la compañía distribuyó dividendos por \$ 961 millones en el mismo periodo de tiempo. Asimismo, la empresa es líder en Real Estate en Argentina y cuenta con los suficientes activos para hacerse de dólares y repagar 3 veces su deuda.

Pampa Energia SA (PAMP): Se abre nueva posición en PAMP luego de la presentación de resultados correspondientes al tercer trimestre del 2021 en los que se informaron una ganancia de USD 131M, cifra superior a los USD 78M que había ganado en el mismo período del año anterior. Los ingresos por ventas de la compañía registraron un aumento del 49% interanual, ubicándose en unos USD435M. Además, el EBITDA del periodo mostró un incremento interanual del 27% hasta el nivel de USD 262M, impulsado por el buen desempeño del segmento de Oil & Gas.

Sociedad Comercial del Plata SA (COME): COME presentó sus resultados correspondientes al tercer trimestre del 2021 e informó una ganancia de \$832M, cifra superior a los \$764M que había ganado en el mismo período del año anterior. Las ventas de la compañía registraron un crecimiento del 21% interanual, ubicándose en unos \$11.553M. Este aumento se explica principalmente por el buen desempeño del segmento de Petróleo, que se vio beneficiado por un mayor volumen de combustible comercializado. Ante un balance superador a las expectativas del mercado se abre posición también en la acción.

3. Portafolio al 15 de noviembre 2021

Activo	Nombre	Ticker	Ponderación	Días	Unidades	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual USD al CCL	Gan 15 días (%)	Gan Acum (%)	Gan ARS	TNA ARS (%)	
Renta Fija		52,83%													1.460.359,19
FCI	ADCAP Renta Dólar - Clase A	ADCGLOA	9,15%	45	27.600	1,03	1,03	4.999.249,86	5.377.759,29	25.537,91	0,06%	-0,01%	378.509,42	0,50%	
FCI	IAM Renta Dólares - Clase A	IAMRDOA	4,59%	45	11.800	1,21	1,21	2.497.370,42	2.695.065,59	12.798,33	0,11%	0,31%	197.695,16	0,92%	
Bono	Global Step Up 2030	GD30	4,21%	45	350	7.132,00	7.070,00	2.498.616,32	2.474.500,00	11.750,91	-3,53%	-0,87%	-24.116,32	-28,66%	
ON	Vista Oil 8,50% Vto 2022	VSC20	4,71%	45	130	19.150,00	21.300,00	2.491.909,84	2.769.000,00	13.149,43	7,05%	11,23%	277.090,16	57,18%	
ON	IRSA Inv. y Rep. Clase VIII en US\$	IRC90	4,83%	0	140	20.250,00	20.250,00	2.837.744,28	2.835.000,00	13.462,85	0,00%	0,00%	-2.744,28	0,00%	
Bono	BONTE 2023 CER +1,4%	TX23	3,24%	45	10.600	166,45	179,80	1.766.077,91	1.905.880,00	9.050,65	5,32%	8,02%	139.802,09	43,13%	
FCI	IAM Renta Crecimiento - Clase A	IAMRECR	8,89%	45	465.000	10,81	11,23	5.025.329,40	5.223.806,75	24.806,82	2,25%	3,95%	198.477,35	18,29%	
FCI	ADCAP Pesos Plus - Clase A	CNXPOPA	13,21%	45	930.000	8,02	8,34	7.462.408,35	7.758.053,96	36.841,46	2,33%	3,96%	295.645,60	18,88%	
Renta Variable		47,16%													2.710.896,04
Cedear Apple Inc	AAPL	2,17%	45	405	2.759,00	3.143,50	1.118.476,64	1.273.117,50	6.045,78	0,16%	13,94%	154.640,86	1,32%		
Cedear Microsoft Corporation	MSFT	3,05%	45	255	5.593,00	7.037,50	1.427.595,58	1.794.562,50	8.522,02	4,89%	25,83%	366.966,92	39,66%		
Cedear Amazon.com, Inc.	AMZN	3,62%	45	410	4.394,50	5.183,00	1.803.489,09	2.125.030,00	10.091,35	10,32%	17,94%	321.540,91	83,70%		
Cedear Tesla Inc	TSLA	1,08%	45	45	9.938,50	14.123,00	447.665,42	635.535,00	3.018,03	-21,11%	42,10%	187.869,58	-171,26%		
Cedear Alphabet Inc Class A	GOOGL	5,48%	45	300	9.106,00	10.729,50	2.734.444,38	3.218.850,00	15.285,68	5,06%	17,83%	484.405,62	41,02%		
Cedear Procter & Gamble Co	PG	1,26%	45	120	5.546,00	6.170,00	666.164,22	740.400,00	3.516,01	1,79%	11,25%	74.235,78	14,48%		
Cedear Walmart Inc	WMT	5,33%	45	610	4.419,50	5.131,50	2.698.504,63	3.130.215,00	14.864,77	-2,21%	16,11%	431.710,37	-17,89%		
Cedear Visa Inc	V	4,42%	45	350	7.423,50	7.423,50	2.600.740,08	2.598.225,00	12.338,45	-1,79%	0,00%	-2.515,08	-14,53%		
Cedear Johnson & Johnson	JNJ	1,40%	45	120	6.242,00	6.862,00	749.765,07	823.440,00	3.910,35	-1,51%	9,93%	73.674,93	-12,28%		
Cedear McDonald's Corp	MCD	1,41%	45	125	5.921,50	6.636,50	740.904,00	829.562,50	3.939,43	-1,37%	12,07%	88.658,50	-11,10%		
Cedear Merck & Co., Inc.	MRK	2,84%	45	475	3.153,00	3.509,50	1.499.124,75	1.667.012,50	7.916,31	-11,56%	11,31%	167.887,75	-93,77%		
Cedear Pfizer Inc.	PFE	3,75%	45	423	4.131,00	5.205,50	1.749.104,50	2.201.926,50	10.456,51	9,74%	26,01%	452.822,00	79,03%		
Cedear Meta Platforms Inc	FB	3,42%	15	220	8.878,00	9.126,50	1.955.050,66	2.007.830,00	9.534,79	2,80%	2,80%	52.779,34	68,11%		
Cedear Vista Oil Gas ADR Representing Ord Shs Series A	VIST	2,73%	15	256	6.818,00	6.274,50	1.747.097,55	1.606.272,00	7.627,87	-7,97%	-7,97%	-140.825,55	-193,97%		
Cedear Pampa Energia SA	PAMP	2,67%	0	10.000	156,85	156,85	1.570.018,31	1.568.500,00	7.448,49	0,00%	0,00%	-1.518,31	0,00%		
Cedear Sociedad Comercial del Plata SA	COME	2,53%	0	253.000	5,87	5,87	1.486.547,59	1.485.110,00	7.052,49	0,00%	0,00%	-1.437,59	0,00%		
Efectivo							6.199,26		29,44						
Total ARS							58.750.853,33	278.996,13						4.171.255,22	

4. Comparación contra benchmark

Benchmark	1/10/2021	15/11/2021	Variación
Subíndice IAMC de Bonos Cortos pesos y dólares	56.924.383,00	59.574.184,00	4,65%
SPDR S&P 500 ETF Trust * CCL fecha cierre cartera	83.837,16	98.431,15	17,41%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera			10,67%

Cartera	Variación
Renta fija	4,94%
Renta variable	22,11%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	13,03%

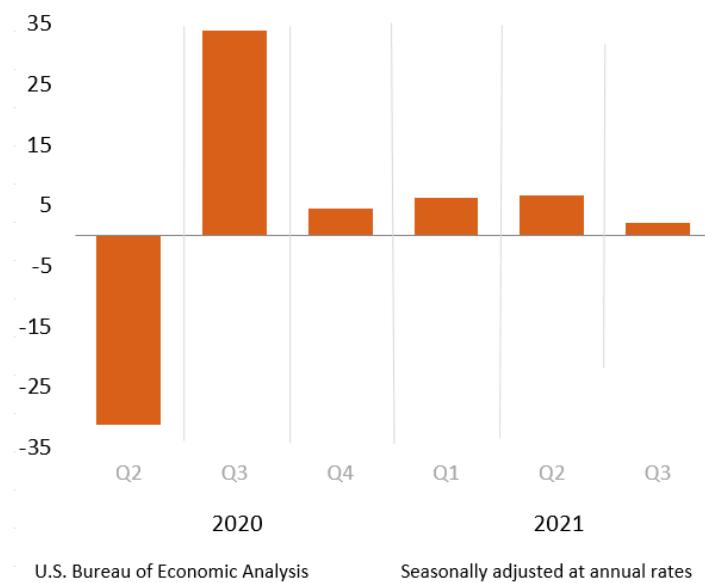
4ta fecha de corte: 30 de noviembre 2021

a) Contexto internacional

1. Estados Unidos

I. Actividad económica

Variación PBI real desde cuatrimestre anterior Estados Unidos



Recientemente el Departamento de Comercio de los Estados Unidos informó el dato del Producto Bruto Interno para el tercer trimestre, siendo este de 2% anualizado. De esta manera, se confirmó un crecimiento considerablemente menor al pronosticado inicialmente que lo situaba en 2,7%. Además, cabe destacar que la cifra inclusive se encuentra por debajo del promedio del 2,7% anual de los últimos 40 años. Sin embargo, no debemos olvidar que este análisis es retrospectivo, y que captura el impacto proporcionado por supuesto por el COVID y algunos rebrotos sobre todo en Asia, sumado a correcciones de mercado luego de alcanzar máximos históricos además del ruido generado por la crisis del gigante inmobiliario chino, Evergrande. Debemos dejar en claro que, el último trimestre del año podría dejar atrás parte de la desaceleración mencionada, impulsado por un incremento en el consumo como sucede estacionalmente en noviembre y diciembre.

La OPEP estima que la liberación de petróleo por parte de Estados Unidos y otros países consumidores generará un superávit en el mercado global en 2022. Según informó la agencia Bloomberg, la Junta de la Comisión Económica de la OPEP proyecta que el exceso en los mercados mundiales de crudo aumentaría hasta los 2,3 millones de bpd en enero y 3,7 millones de bpd en febrero si los países en cuestión cumplen con sus liberaciones prometidas durante esos meses.

La Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), ha decidido trasladar dos reuniones técnicas para finales de esta semana luego de la abrupta caída del crudo en la jornada del

viernes. La postergación de los encuentros le dará tiempo al organismo petrolero para analizar el mercado después de que el petróleo se desplomara más de un 12%, tras la aparición de la nueva variante de coronavirus “Ómicron” que generó incertidumbre entre los inversores y operadores.

II. COVID-19

El precio del barril de petróleo Brent cae más de un 6% hasta el nivel de los 77 dólares debido a las preocupaciones sobre la aparición de la nueva variante de coronavirus B.1.1.529, identificada por primera vez en el sur de África y que, al parecer, podría ser más transmisible y hacer que las actuales vacunas sean menos efectivas.

Nuevas personas infectadas COVID-19 Estados Unidos



III. Empleo

Otro de los puntos que resulta relevante para su análisis es el referido al mercado laboral, ya que no termina de lograr de recuperar los niveles de pre pandemia. Sin embargo, los últimos datos conocidos de empleo del mes de octubre lograron mostrar cierto optimismo. La tasa de desempleo se situó en 4,6% reflejando una mejora de 0,2 puntos porcentuales respecto a septiembre y siendo este nivel el mínimo desde el inicio de la pandemia.

Nivel de desempleo Estados Unidos



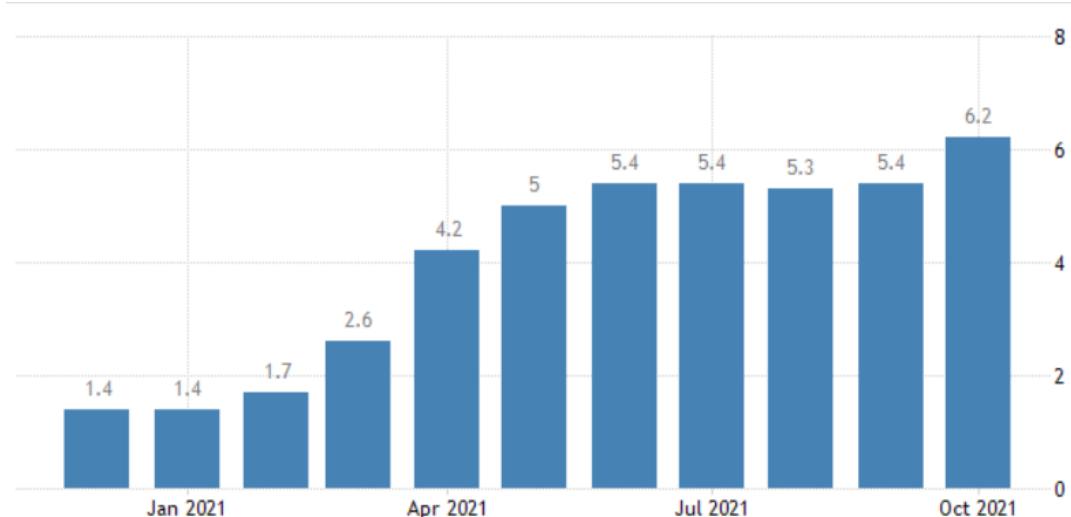
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Por otro lado, se crearon 531.000 nuevos puestos de trabajo, cifra que se ubicó considerablemente por encima de las estimaciones del consenso. A su vez, reflejó un aumento sobre los 312.000 informados en septiembre. Con ello, el mercado laboral todavía resta crear aproximadamente cinco millones de empleos para que la cantidad de personas empleadas en Estados Unidos retornen a los niveles previos a la pandemia.

IV. Inflación

Por otro lado, los niveles de inflación continúan siendo elevados siendo que el índice de precios al consumidor para el decimo mes del año aumentó un 0,9% y alcanzó en niveles interanuales el mayor dato desde 1990 siendo el mismo de 6,2%

Inflación interanual Estados Unidos



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

V. Política monetaria y tasa de interés

Tampoco podemos dejar de lado la coyuntura macro política que se encuentra experimentando Estados Unidos: la Reserva Federal anunció que comenzará a reducir las compras de bonos a finales de este mes, el primer paso para retirar la enorme cantidad de ayuda que había estado brindando a los mercados y la economía. El proceso verá reducciones de USD 15.000M cada mes (USD 10.000M en bonos del Tesoro y USD 5.000M en valores respaldados por hipotecas) de los actuales USD 120.000M al mes que la Fed está comprando

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal de Estados Unidos publicó recientemente las actas de su última reunión de política monetaria. Las minutas reflejan que varios miembros de la Fed dijeron que estarían abiertos a acelerar el fin de su programa de compra de bonos si la inflación se mantiene alta, y actuarían más rápidamente para subir las tasas de interés de referencia.

Por su parte, en la última quincena la tasa a 10 años del Tesoro de Estados Unidos se ha caído por debajo de los 1,40% mientras que la FED Funds Rate continúa en 0,25%.

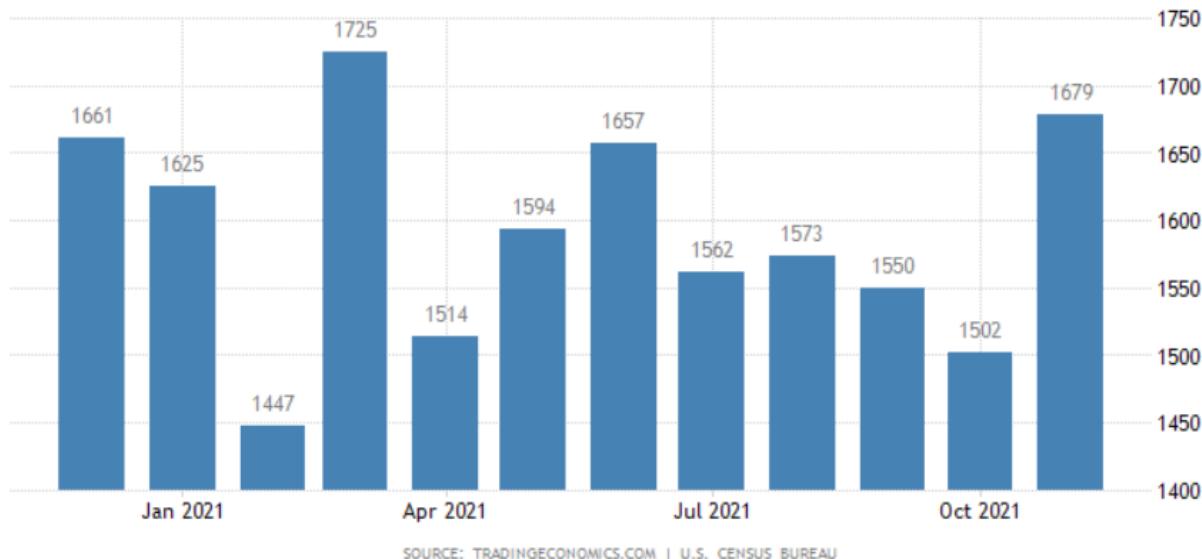
Tasa 10 años Tesoro Estados Unidos



VI. Vivienda

Como puede observarse en el gráfico a continuación, en el mes de noviembre y según datos proyectados viene teniendo un importante alza la construcción de nuevas viviendas residenciales.

Nuevas viviendas residenciales Estados Unidos



2. Europa

Según el dato publicado por la Oficina Federal de Estadística, Destatis, el Producto Bruto Interno (PBI) de Alemania subió un 1,7% en el tercer trimestre del año con respecto a los tres meses anteriores. De esta manera, el indicador se ubicó levemente por debajo de las previsiones de los analistas, que estimaban un crecimiento del 1,8%. A su vez, el dato fue inferior al 2,0% informado en el dato preliminar de octubre.

El Índice de Precios al Consumidor armonizado (IPC) de Alemania se ubicó en un 0,3% en noviembre, según los datos preliminares informados por la Oficina Federal de Estadística. El indicador superó las estimaciones de los analistas, que esperaban una caída del 0,3%. En términos interanuales, la inflación en el país europeo registró un 6,0%, ubicándose también por encima de los pronósticos del consenso, que esperaban un 5,5%.

El gobierno de Reino Unido ha introducido restricciones a partir de este viernes a los vuelos procedentes de seis países africanos con un planteamiento centrado en la "seguridad" ante la nueva variante del coronavirus detectada en Sudáfrica. El ministro de Salud y Bienestar británico, Sajid Javid, anunció que, mientras estudian esta cepa, quedarán cerrados los viajes a estas naciones del continente africano, y los viajeros británicos que regresen desde esos destinos deberán hacer cuarentena. La decisión del funcionario se explica ante la preocupación sobre si la variante en cuestión (B.1.1.529) podría ser más resistente a las vacunas que las otras cepas de covid -19.

b) Contexto local

1. Escenario político

A nivel local, lo más relevante aconteció con las elecciones legislativas realizadas el pasado 14 de noviembre. Si bien el resultado no demostró mayores sorpresas y se mantuvo bastante en línea con los resultados en las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias, permitió afianzar la victoria para la oposición. En esta ocasión, la coalición de Juntos por el Cambio ganó las elecciones en 13 distritos, mientras que el Frente de Todos solo obtuvo la victoria en nueve. En las dos provincias restantes fueron ganadas por partidos provinciales. A nivel nacional, la oposición sacó el 42%, es decir, unos 8,6 puntos porcentuales más que el partido oficialista, manteniéndose prácticamente en los mismos niveles que en las PASO de septiembre, cuando la diferencia fue de un 9,1 %. Con este resultado, si bien en la Cámara de Diputados no se han registrado grandes cambios respecto a la composición actual, si impacto en la Cámara de Senadores con la perdida de cinco bancas por parte del Frente de Todos y la perdida por parte del peronismo de la posibilidad de hacer quórum propio algo que no ocurría desde 1983.

2. Actividad económica

Un informe preliminar de la FIEL reflejó que el IPI registró un crecimiento mensual en octubre del 0,8%. A su vez, el indicador mostró que el sector creció un 8,5% contra el mismo período del 2020.

El Consorcio de Exportadores de Carnes Argentinas informó que las exportaciones de carnes bovinas sumaron en octubre unas 41,6 mil toneladas peso producto, equivalentes a 59 mil peso res. El dato representa una caída 26% comparado con el mes anterior y un 32% menos contra octubre de 2020. En los primeros diez meses del año, se embarcaron 676 mil toneladas por USD 2.261M, un 8% menos en volumen que en el mismo tramo del año pasado.

El INDEC informó que las ventas en los supermercados aumentaron un 6,4% en septiembre contra el mismo mes del año anterior. Por su parte, las ventas en tiendas mayoristas registraron un incremento interanual de 8%.

De acuerdo a un indicador elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, la confianza de los consumidores a nivel nacional registró en noviembre un descenso del 1,3% hasta los 39,7 puntos.

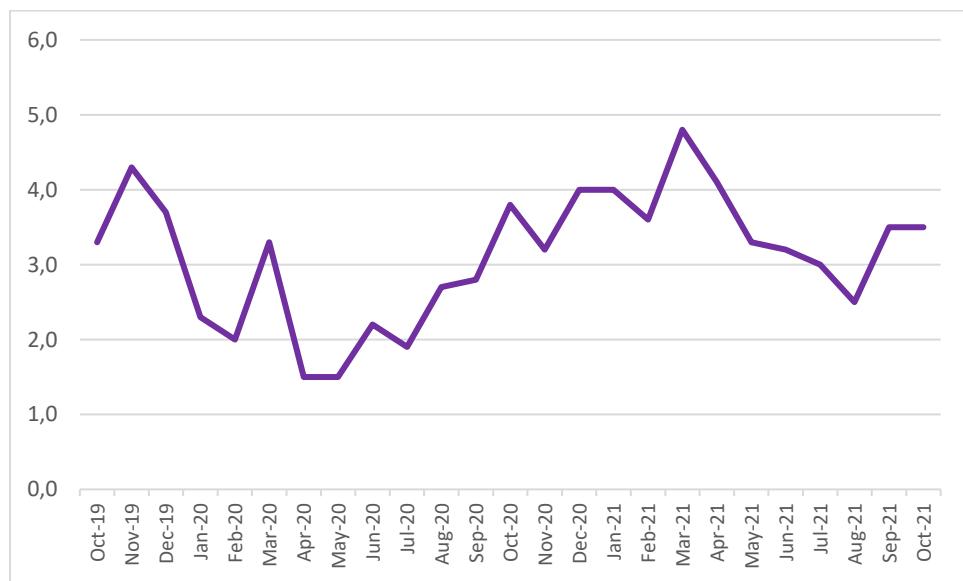
Por último, no hay que dejar de mencionar que la actividad económica recuperó los niveles pre-pandemia (febrero 2020) con el crecimiento mensual del 1,1% del mes de agosto concatenando tres subas consecutivas. En este sentido, las proyecciones del REM fueron ajustando las estimaciones de crecimiento hacia arriba durante el año y esperan que la actividad económica crezca un 8,3% este año y 2,3% el próximo año.

3. Inflación

El INDEC publicará esta tarde la Encuesta de Supermercados y Autoservicios Mayoristas del mes de septiembre. El último dato disponible, de agosto, registró que las ventas en los supermercados registraron una suba de 4,5% en relación al mismo período del año pasado. Por su parte, los autoservicios mayoristas subieron 2,4% interanual.

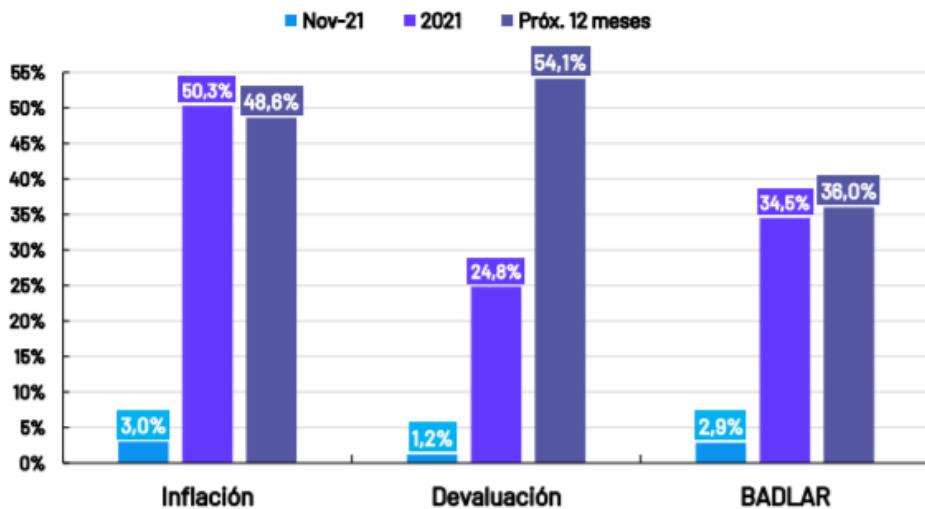
Por otro lado es relevante mencionar la dinámica de la inflación en el país. El último dato de octubre situó la inflación en el 3,5% mensual que representa un 52,1% interanual y acumulando en el año un 41,8%. En este sentido, el proceso de desaceleración de inflación iniciado en marzo finalizó en agosto mostrando en los últimos dos meses niveles similares.

IPC - INDEC



Respecto a las perspectivas, el REM espera que se mantenga en un promedio de 3,5% los próximos seis meses y que en un año la inflación acumulada sea del 48,6%.

REM – BCRA
Informe de octubre 2021



4. Dólar

El BCRA resolvió que aquellas entidades financieras que tengan una posición global neta con excedente de divisas, deberán venderlas, con el objetivo de defender el nivel de reservas. A través de la Comunicación A 7405, la entidad dispuso que los bancos deberán reducir del 4% al 0% la Posición Global Neta (PGN) de moneda extranjera.

El BCRA informó que, a partir de este viernes, las entidades financieras y a las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito no podrán financiar en cuotas las compras de pasajes hacia otros países y de servicios turísticos en el exterior efectuadas a través de los plásticos.

Evolución del Dólar					
	23-nov-21	24-nov-21	25-nov-21	26-nov-21	29-nov-21
Oficial (mayorista BCRA)	100,58	100,84	100,70	100,78	100,94
MEP (AL30)	205,88	204,78	203,61	200,48	197,39
Brecha MEP	105%	103%	102%	99%	96%
CCL (AL30)	217,52	219,84	215,88	212,08	212,59
Brecha CCL	118%	118%	114%	110%	111%

c) Últimos datos de mercado

Como se puede observar a continuación, se trató de una quincena que finalizó con mucha volatilidad y una corrección en los principales índices siendo los más afectados el Dow Jones y el Rusell 2000. Que se hayan visto afectados estos índices muestra una clara incertidumbre por parte del mercado respecto a la vuelta a la “normalidad” ante nuevas cepas de COVID-19. Asimismo, cabe destacarse que el mercado de renta fija estadounidense, los bonos, el petróleo y el Merval sufrieron los retrocesos más importantes.

Nombre	Ticker	Variación últ. quincena
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	-2,54%
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	-0,20%
SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	DIA	-4,52%
iShares Russell 2000 ETF	IWM	-8,54%
CBOE Volatility Index	VIX	64,89%
Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	0,23%
Treas Yld Index-30 Yr Bd	TYX	-10,96%
Bitcoin	BTCUSD	-10,62%
SPDR Gold Trust	GLD	-4,98%
iShares Silver Trust	SLV	-9,38%
United States Oil ETF	USO	-14,55%
Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	DBC	-8,72%
iShares China Large-Cap ETF	FXI	-7,10%
iShares MSCI Emerging Markets ETF	EEM	-5,77%
Ishares Msci Brazil ETF	EWZ	-6,06%
S&P Merval Index	IMV	-14,71%

d) Cartera externa

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
26/11/2021	TEPF	Venta	728	27,39	19.913,52
30/11/2021	SCO	Venta	250	16,73	4.176,96
30/11/2021	QQQ	Venta	135	393,82	53.095,30
30/11/2021	VXN	Venta	258	62,65	16.142,30
30/11/2021	BBH	Compra	80	195,79	15.682,00
30/11/2021	SPLV	Compra	265	62,65	16.622,17
30/11/2021	SPY	Compra	45	455,56	20.524,80
30/11/2021	VIX	Compra	90	27,19	2.450,04
30/11/2021	XLU	Compra	350	65,77	23.047,12
30/11/2021	PFF	Compra	400	38,41	15.382,44

2. Motivos

I. Ventas

Franklin Biotechnology Discovery (TEPF): Se vende por stop loss con pérdida del 6,15% en USD. Se buscará otro activo ligado al sector de biotecnología que se encuentre en una mejor tendencia.

ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil (SCO): Se toma ganancia del 26,69% en USD. Ante tal ganancias y al ser una posición riesgosa y en cierto grado especulativa se decide cerrar.

Invesco QQQ Trust Series 1 (QQQ): Se toma ganancia del 9,35% en USD ante un posible cambio de tendencia o al menos de incertidumbre que se ha visto en los mercados en las últimas jornadas que si bien no ha impactado aún con fuerza en el QQQ, se prefiere pasar a un activo menos volátil como se comentará a continuación.

CBOE NASDAQ Volatil Idx (VXN): Se toma ganancia del 10,27% en USD al cerrar posición en QQQ, siendo que el presente activo se había incorporado como cobertura al QQQ y que se vio beneficiado la última quincena por el aumento de la volatilidad del mercado.

II. Compras

VanEck Biotech ETF (BBH): A diferencia de TEPF, BBH ha sido uno de los destacados de la semana siendo un activo del sector de biotecnología. Se considera que en el contexto de volatilidad en el cual se encuentra el mercado producto de la aparición de la nueva cepa de COVID-19 mencionada con anterioridad, representa una interesante alternativa para posicionarse en el sector. Al mismo tiempo, desde lo técnico podemos resaltar el reconocimiento de la zona de soporte que se ubica en torno a los USD 190, que fue efectivamente reconocida luego de testearla durante el mes de noviembre. Por último, se destaca que el ETF en cuestión registró una suba de aproximadamente el 12% en lo que va del año, por lo que se considera que aun cuenta con recorrido alcista, más aun de persistir la el contexto pandémico.



Invesco S&P 500 Low Volatility ETF (SPLV): Frente al contexto actual de alta volatilidad como se observó con anterioridad en la enorme disparada del VIX, el ETF de baja volatilidad SPLV constituye una interesante alternativa de inversión. Éste se encuentra constituido por las 100 principales compañías que componen el S&P500, otorgándole una mayor ponderación a aquellas compañías que registran un beta más bajo. De esta manera, el principal objetivo que persigue el ETF es establecer un producto cuya volatilidad sea inferior a la del mercado (S&P500), tal es el caso del SPLV, que registra un beta de 0,71.

SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY): En sintonía con el cambio de contexto, se rota parte de la cartera del QQQ a SPY considerando a su vez que la inminente suba de tasas podría impactar de forma negativa en el sector tecnológico.

CBOE Volatility Index (VIX): Se añade en una pequeña porción al VIX como cobertura al SPY en un contexto de alta volatilidad.

Utilities Select Sector SPDR Fund (XLU): El sector utilities ante el cambio de panorama económico podría ser uno de los beneficiados, teniendo a su vez recorrido alcista frente a otros sectores más saturados.

iShares Preferred and Income Securities ETF (PFF): Se incorpora el presente ETF también en respuesta a la alta volatilidad y a un contexto en el que las ganancias es posible que vengan menos por la apreciación de capital en comparación a meses previos. Por tanto, invertir en acciones preferidas que brinden buenos dividendos forma parte de una adecuada cobertura ante la situación actual. Asimismo, se destaca que el presente ETF cuenta con el volumen más elevado dentro del universo de ETF de acciones preferidas.

3. Portafolio al 30 de noviembre 2021

4. Comparación contra benchmark

Benchmark	Ticker	1/10/2021	30/11/2021	Variación
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	115,61	115,80	0,16%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	434,24	455,56	4,91%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera				2,48%

Cartera	Variación
Renta fija	-0,04%
Renta variable	6,93%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	3,37%

e) Cartera local

1. Movimientos de la quincena

Fecha	Ticker	Acción	Cantidad	Precio	Total con comisión
25/11/2021	MRK	Venta	475	3.649,00	1.731.597,19
30/11/2021	COMC6.09DI	Venta	2.530	28,00	70.771,43
30/11/2021	MCD	Compra	263	6.592,50	1.735.505,85

2. Motivos

I. Ventas

Merck & Co., Inc. (MRK): Se toma ganancia del 15,73% en ARS ante posible cambio de tendencia. La acción la última semana cayó un 7,13% en ARS.

Venta opción de compra COME (COMC6.09DI): Se considera una oportunidad en un momento en el que el precio de la acción está a la baja hace 2 semanas desde que llegó a máximo histórico, siendo a su vez que para se ejerza la opción debería subir la acción más de un 11% y se trata de una tasa anualizada de más de 255%. A continuación se presentan los parámetros completos de la operatoria.

Lote	Base	Vto	Prima	Acción al 30/11/2021	Tasa	Días	TNA	Cobertura	¿Cuánto tiene que subir COME para que me ejerzan?
COMC6.09DI	6,09	17/12/2021	0,028	5,47	11,91%	17	255,66%	0,51%	11,33%

II. Compras

McDonald's Corp (MCD): Las acciones de MCD subieron más de un 3% en el pre market luego del anuncio de una ganancia por acción de USD 2,76 en el tercer trimestre del año, superando de esta manera por más de USD 0,30 las proyecciones de mercado. Esto se vio impulsado por una mayor apertura en Estados Unidos, acompañada de mayores precios y la inclusión de nuevos productos en su menú. Asimismo, en el

presente contexto incorporar un activo ligado al sector de consumo masivo se considera una apropiada forma de cobertura.

3. Portafolio al 30 de noviembre 2021

Activo	Nombre	Ticker	Ponderación	Días	Unidades	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual USD al CCL	Gan 15 días (%)	Gan Acum (%)	Gan ARS	TNA ARS (%)
Renta Fija		53,48%												
FCI	ADCAP Renta Dólar - Clase A	ADCGLOA	9,68%	60	27.600	1,03	1,03	4.999.249,86	5.725.756,87	26.247,46	0,06%	0,12%	726.507,00	0,38%
FCI	IAM Renta Dólares - Clase A	IAMRDOA	4,84%	60	11.800	1,21	1,21	2.497.370,42	2.863.210,87	13.125,25	0,11%	0,23%	365.840,44	0,69%
Bono	Global Step Up 2030	GD30	3,99%	60	350	7.132,00	6.736,00	2.498.616,32	2.357.600,00	10.807,48	-2,02%	-5,55%	-141.016,32	-12,28%
ON	Vista Oil 8,50% Vto 2022	VSC2O	4,59%	60	130	19.150,00	20.900,00	2.491.909,84	2.717.000,00	12.455,01	2,09%	9,14%	225.090,16	12,71%
ON	IRSA Inv. y Rep. Clase VIII en US\$	IRC9O	5,04%	15	140	20.250,00	21.300,00	2.837.744,28	2.982.000,00	13.669,80	5,19%	5,19%	144.255,72	126,17%
Bono	BONTE 2023 CER +1,4%	TX23	3,27%	60	10.600	166,45	182,30	1.766.077,91	1.932.380,00	8.858,23	4,21%	9,52%	166.302,09	25,58%
FCI	IAM Renta Crecimiento - Clase A	IAMRECR	8,88%	60	465.000	10,81	11,29	5.025.329,40	5.251.913,21	24.075,31	2,25%	4,51%	226.583,81	13,71%
FCI	ADCAP Pesos Plus - Clase A	CNXPOPA	13,20%	60	930.000	8,02	8,40	7.462.408,35	7.809.847,98	35.801,15	2,33%	4,66%	347.439,63	14,16%
Renta Variable		46,51%												
Cedear Apple Inc	AAPL	2,40%	60	405	2.759,00	3.505,50	1.118.476,64	1.419.727,50	6.508,18	13,28%	27,06%	301.250,86	80,81%	
Cedear Microsoft Corporation	MSFT	3,07%	60	255	5.593,00	7.119,00	1.427.595,58	1.815.345,00	8.321,73	6,35%	27,28%	387.749,42	38,61%	
Cedear Amazon.com, Inc.	AMZN	3,62%	60	410	4.394,50	5.226,50	1.803.489,09	2.142.865,00	9.823,11	11,31%	18,93%	339.375,91	68,80%	
Cedear Tesla Inc	TSLA	1,24%	60	45	9.938,50	16.249,00	447.665,42	731.205,00	3.351,92	0,28%	63,50%	283.539,58	1,68%	
Cedear Alphabet Inc Class A	GOOGL	5,37%	60	300	9.106,00	10.579,50	2.734.444,38	3.173.850,00	14.549,26	3,41%	16,18%	439.405,62	20,74%	
Cedear Procter & Gamble Co	PG	1,27%	60	120	5.546,00	6.276,00	666.164,22	753.120,00	3.452,38	3,70%	13,16%	86.955,78	22,49%	
Cedear Walmart Inc	WMT	5,16%	60	610	4.419,50	5.002,00	2.698.504,63	3.051.220,00	13.987,11	-5,14%	13,18%	352.715,37	-31,25%	
Cedear Visa Inc	V	4,12%	60	350	7.423,50	6.955,50	2.600.740,08	2.434.425,00	11.159,66	-8,10%	-6,30%	-166.315,08	-49,25%	
Cedear Johnson & Johnson	JNJ	1,37%	60	120	6.242,00	6.752,00	749.765,07	810.240,00	3.714,22	-3,28%	8,17%	60.474,93	-19,93%	
Cedear McDonald's Corp	MCD	1,39%	60	125	5.921,50	6.592,50	740.904,00	824.062,50	3.777,59	-2,11%	11,33%	83.158,50	-12,84%	
Cedear Pfizer Inc.	PFE	4,13%	60	423	4.131,00	5.779,50	1.749.104,50	2.444.728,50	11.206,89	23,64%	39,91%	695.624,00	143,80%	
Cedear McDonald's Corp	MCD	3,05%	0	274	6.592,50	6.592,50	1.808.093,54	1.806.345,00	8.280,47	0,00%	0,00%	-1.748,54	0,00%	
Cedear Meta Platforms Inc	FB	3,24%	30	220	8.878,00	8.703,50	1.955.050,66	1.914.770,00	8.777,50	-1,97%	-1,97%	-40.280,66	0,00%	
Cedear Vista Oil Gas ADR Representing Ord Shs Series A	VIST	2,32%	30	256	6.818,00	5.355,00	1.747.097,55	1.370.880,00	6.284,26	-21,46%	-21,46%	-376.217,55	0,00%	
Acción Pampa Energía SA	PAMP	2,43%	15	10.000	156,85	144,00	1.570.018,31	1.440.000,00	6.601,11	-8,19%	-8,19%	-130.018,31	0,00%	
Acción Sociedad Comercial del Plata SA	COME	2,34%	15	253.000	5,87	5,47	1.486.547,59	1.383.910,00	6.343,99	-6,81%	-6,81%	-102.637,59	0,00%	
Efectivo								474,33	2,17					
Total ARS								59.156.876,75	271.181,25				4.274.034,77	

4. Comparación contra benchmark

Benchmark	1/10/2021	30/11/2021	Variación
Subíndice IAMC de Bonos Cortos pesos y dólares	56.924.383,00	60.677.183,00	6,59%
SPDR S&P 500 ETF Trust * CCL fecha cierre cartera	83.837,16	99.378,21	18,54%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera			12,15%

Cartera	Variación
Renta fija	6,97%
Renta variable	20,79%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	13,40%

5ta fecha de corte: 15 de diciembre 2021

a) Últimos datos de mercado

Como puede observarse, si bien continuó siendo una quincena marcada por la volatilidad, los principales índices terminaron al alza siendo el Dow Jones el mayor mostrando una recuperación respecto a la caída observada en la última quincena. Por otro lado la nota la dio el bitcoin, confirmando un cambio de tendencia de corto plazo.

Nombre	Ticker	Variación últ. quincena
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	3,30%
Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	0,82%
SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	DIA	4,32%
iShares Russell 2000 ETF	IWM	-0,27%
CBOE Volatility Index	VIX	-29,05%
Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	0,54%
Treas Yld Index-30 Yr Bd	TYX	3,81%
Bitcoin	BTCSUD	-14,32%
SPDR Gold Trust	GLD	0,39%
iShares Silver Trust	SLV	-3,09%
United States Oil ETF	USO	7,74%
Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	DBC	3,44%
iShares China Large-Cap ETF	FXI	-4,19%
iShares MSCI Emerging Markets ETF	EEM	-1,02%
Ishares Msci Brazil ETF	EWZ	-2,62%
S&P Merval Index	IMV	2,05%

b) Cartera externa

1. Portafolio al 15 de diciembre 2021

2. Comparación contra benchmark Final

Benchmark	Ticker	1/10/2021	15/12/2021	Variación
iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	115,61	115,52	-0,08%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	434,24	470,60	8,37%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera				4,07%

Cartera	Variación
Renta fija	-0,29%
Renta variable	8,81%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	4,18%

De forma complementaria en el Anexo VII se incluye un detalle específico de las posiciones cerradas a nivel agregado de la cartera externa durante todo el período.

c) Cartera local

1. Portafolio al 15 de diciembre 2021

Activo	Nombre	Ticker	Ponderación	Días	Unidades	Valor Compra	Valor Actual	Total Compra	Total Actual	Total Actual USD al CCL	Gan 15 días (%)	Gan Acum (%)	Gan ARS	TNA ARS (%)		
Renta Fija		53,74%														1.689.971,68
FCI	ADCAP Renta Dólar - Clase A	ADCGLOA	9,40%	75	27.600	1,03	1,03	4.999.249,86	5.468.166,27	27.204,81	0,06%	0,12%	468.916,41	0,30%		
FCI	IAM Renta Dólares - Clase A	IAMRDOA	4,70%	75	11.800	1,21	1,21	2.497.370,42	2.734.400,61	13.603,98	0,11%	0,23%	237.030,19	0,55%		
Bono	Global Step Up 2030	GD30	4,05%	75	350	7.132,00	6.736,00	2.498.616,32	2.357.600,00	11.729,35	-2,02%	-5,55%	-141.016,32	-9,83%		
ON	Vista Oil 8,50% Vto 2022	VSC2O	4,67%	75	130	19.150,00	20.900,00	2.491.909,84	2.717.000,00	13.517,41	2,09%	9,14%	225.090,16	10,17%		
ON	IRSA Inv. y Rep. Clase VIII en US\$	IRC9O	5,13%	30	140	20.250,00	21.300,00	2.837.744,28	2.982.000,00	14.835,82	5,19%	5,19%	144.255,72	63,09%		
Bono	BONTE 2023 CER +1,4%	TX23	3,35%	75	10.600	166,45	183,75	1.766.077,91	1.947.750,00	9.690,30	5,08%	10,39%	181.672,09	24,71%		
FCI	IAM Renta Crecimiento - Clase A	IAMRECR	9,03%	75	465.000	10,81	11,29	5.025.329,40	5.251.913,21	26.128,92	2,25%	4,51%	226.583,81	10,97%		
FCI	ADCAP Pesos Plus - Clase A	CNXPOPA	13,42%	75	930.000	8,02	8,40	7.462.408,35	7.809.847,98	38.854,97	2,33%	4,66%	347.439,63	11,33%		
Renta Variable		46,26%														1.609.424,74
Cedear Apple Inc	AAPL	2,49%	75	405	2.759,00	3.574,50	1.118.476,64	1.447.672,50	7.202,35	15,78%	29,56%	329.195,86	76,82%			
Cedear Microsoft Corporation	MSFT	2,90%	75	255	5.593,00	6.610,50	1.427.595,58	1.685.677,50	8.386,46	-2,74%	18,19%	258.081,92	-13,36%			
Cedear Amazon.com, Inc.	AMZN	3,31%	75	410	4.394,50	4.702,00	1.803.489,09	1.927.820,00	9.591,14	-0,63%	7,00%	124.330,91	-3,05%			
Cedear Tesla Inc	TSLA	0,98%	75	45	9.938,50	12.691,50	447.665,42	571.117,50	2.841,38	-35,52%	27,70%	123.452,08	-172,86%			
Cedear Alphabet Inc Class A	GOOGL	5,13%	75	300	9.106,00	9.955,50	2.734.444,38	2.986.650,00	14.858,96	-3,44%	9,33%	252.205,62	-16,75%			
Cedear Procter & Gamble Co	PG	1,32%	75	120	5.546,00	6.391,50	666.164,22	766.980,00	3.815,82	5,78%	15,25%	100.815,78	28,12%			
Cedear Walmart Inc	WMT	5,09%	75	610	4.419,50	4.856,00	2.698.504,63	2.962.160,00	14.737,11	-8,44%	9,88%	263.655,37	-41,07%			
Cedear Visa Inc	V	4,23%	75	350	7.423,50	7.024,00	2.600.740,08	2.458.400,00	12.230,85	-7,17%	-5,38%	-142.340,08	-34,91%			
Cedear Johnson & Johnson	JNJ	1,42%	75	120	6.242,00	6.869,50	749.765,07	824.340,00	4.101,19	-1,39%	10,05%	74.574,93	-6,78%			
Cedear McDonald's Corp	MCD	1,43%	75	125	5.921,50	6.635,50	740.904,00	829.437,50	4.126,55	-1,38%	12,06%	88.533,50	-6,74%			
Cedear Pfizer Inc.	PFE	4,26%	75	423	4.131,00	5.860,00	1.749.104,50	2.478.780,00	12.332,24	25,59%	41,85%	729.675,50	124,52%			
Cedear McDonald's Corp	MCD	3,12%	15	274	6.592,50	6.635,50	1.808.093,54	1.818.127,00	9.045,41	0,65%	0,65%	10.033,46	15,87%			
Cedear Meta Platforms Inc	FB	3,19%	45	220	8.878,00	8.424,50	1.955.050,66	1.853.390,00	9.220,85	-5,11%	-5,11%	-101.660,66	-41,43%			
Cedear Vista Oil Gas ADR Representing Ord Shs Series A	VIST	2,34%	45	256	6.818,00	5.319,00	1.747.097,55	1.361.664,00	6.774,45	-21,99%	-21,99%	-385.433,55	-178,33%			
Acción Pampa Energía SA	PAMP	2,54%	30	10.000	156,85	147,60	1.570.018,31	1.476.000,00	7.343,28	-5,90%	-5,90%	-94.018,31	-71,75%			
Acción Sociedad Comercial del Plata SA	COME	2,52%	30	253.000	5,87	5,79	1.486.547,59	1.464.870,00	7.287,91	-1,36%	-1,36%	-21.677,59	-16,58%			
Efectivo								2.290,60	10,50							
Total ARS								58.184.054,67	289.472,01						3.299.396,42	

2. Comparación contra benchmark Final

Benchmark	1/10/2021	15/12/2021	Variación
Subíndice IAMC de Bonos Cortos pesos y dólares	56.924.383,00	60.931.778,00	7,04%
SPDR S&P 500 ETF Trust * CCL fecha cierre cartera	83.837,16	94.590,60	12,83%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera			9,72%

Cartera	Variación
Renta fija	5,71%
Renta variable	18,41%
Total ponderado por peso renta fija / renta variable de la cartera	11,58%

De forma complementaria en el Anexo VIII se incluye un detalle específico de las posiciones cerradas a nivel agregado de la cartera local durante todo el período.

Conclusiones

Como resultado del presente ejercicio, el cliente puede estar conforme dado que se ha logrado superar el benchmark de referencia en el comparativo final y en casi todas las quincenas tanto en la cartera externa como en la cartera local. Asimismo, es de destacar que tanto para la cartera local como la externa el índice de referencia ha sido el S&P500 que para la mayoría de los FCI históricamente ha sido no posible obtener rentabilidades por encima de forma sistemática.

Una adecuada gestión de la cartera puede permitir superar al benchmark de referencia pero es necesario llevar la operatoria de forma profesional; el mínimo error puede torcer completamente los resultados. En este sentido, la gestión de las emociones y estrategias de inversión o trading que se respeten a lo largo del tiempo son factores elementales que deben acompañar una adecuada gestión del dinero y de los riesgos.

Asimismo, como puede observarse, en algunos casos la demora en la toma de ganancias llevó a que algunas rentabilidades que algunas quincenas eran positivas se tornen luego negativas. Lo que lleva a la idea de incorporar en las carteras estrategias de trailing stop loss, las cuales permitirían asegurar cierto margen de ganancia cuando ya se encuentra en ganancias el activo.

Por otra parte, la combinación de estrategias de análisis fundamental, análisis técnico y lectura del momento de la compañía en el contexto macroeconómico adicionando activos de cobertura, en numerosos casos terminaron otorgando las rentabilidades más robustas.

Por último, mencionar que es necesario en todo momento mantener una adecuada relación de riesgo y retorno en función del perfil del inversor y en sintonía con el momento actual del mercado, algo que en épocas tanto de codicia como de miedo se puede tornar de las tareas más complejas de realizar.

Anexo I – Composición Franklin Biotechnology Discovery Fund

Franklin Biotechnology Discovery Fund		June 30, 2021
Composition of Fund		
■ Franklin Biotechnology Discovery Fund ■ NASDAQ Biotechnology Index		
Geographic	% of Total	% of Total
United States	92.74 / 100.00	78.96 / 81.36
Denmark	2.07 / 0.00	11.89 / 8.32
Canada	1.98 / 0.00	6.94 / 9.10
Switzerland	1.49 / 0.00	0.85 / 0.00
Netherlands	1.20 / 0.00	0.68 / 0.00
Cash & Cash Equivalents	0.52 / 0.00	0.15 / 0.00
		0.00 / 1.13
		0.00 / 0.09
		0.52 / 0.00

What Are the Risks?

All investments involve risks, including possible loss of principal. The fund is a non-diversified fund that concentrates in a single sector, which involves risks such as patent considerations, product liability, government regulatory requirements, and regulatory approval for new drugs and medical products. Biotechnology companies often are small and/or relatively new. Smaller companies can be particularly sensitive to changes in economic conditions and have less certain growth prospects than larger, more established companies and can be volatile, especially over the short term. The fund may also invest in foreign companies, which involve special risks, including currency fluctuations and political uncertainty. These and other risks are described more fully in the fund's prospectus.

Glossary

Beta: A measure of the fund's volatility relative to the market, as represented by the stated index. A beta greater than 1.00 indicates volatility greater than the market.

Standard Deviation: A measure of the degree to which a fund's return varies from the average of its previous returns. The larger the standard deviation, the greater the likelihood (and risk) that a fund's performance will fluctuate from the average return.

Important Information

Investors should carefully consider a fund's investment goals, risks, charges and expenses before investing. To obtain a summary prospectus and/or prospectus, which contains this and other information, talk to your financial professional, call us at (800) DIAL BEN/342-5236 or visit franklintempleton.com. Please carefully read a prospectus before you invest or send money.

Information is historical and may not reflect current or future portfolio characteristics. All portfolio holdings are subject to change.

NASDAQ Biotechnology Index is a registered trademark of The NASDAQ OMX Group, Inc.

Indexes are unmanaged, and one cannot invest directly in an index. They do not reflect any fees, expenses or sales charges.

Fund Management: CFA® and Chartered Financial Analyst® are trademarks owned by CFA Institute.

Performance: The fund offers other share classes subject to different fees and expenses, which will affect their performance.

Advisor: Effective 9/1/09, the fund began offering Advisor Class Shares. For periods prior to the fund's Advisor Class inception date, a restated figure is used based on the fund's oldest share class, Class A performance, excluding the effect of Class A's maximum initial sales charge but reflecting the effect of the Class A Rule 12b-1 fees; and for periods after the fund's Advisor Class inception date, actual Advisor Class performance is used, reflecting all charges and fees applicable to that class.

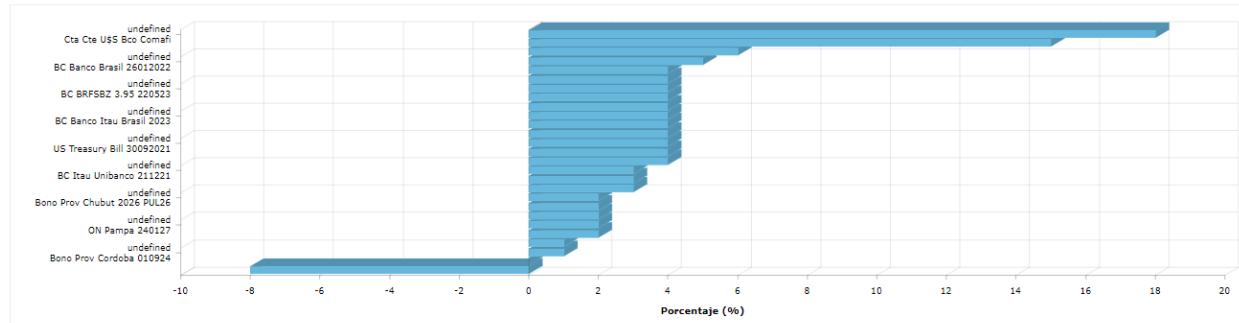
Top Ten Holdings: The portfolio manager for the fund reserves the right to withhold release of information with respect to holdings that would otherwise be included.

Composition of Fund: Percentage may not equal 100% due to rounding.

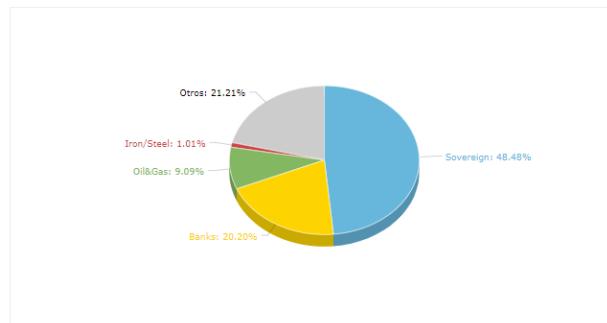
Franklin Distributors, LLC. Member FINRA/SIPC.

Anexo II – Composición ADCAP RENTA DOLAR - CLASE A

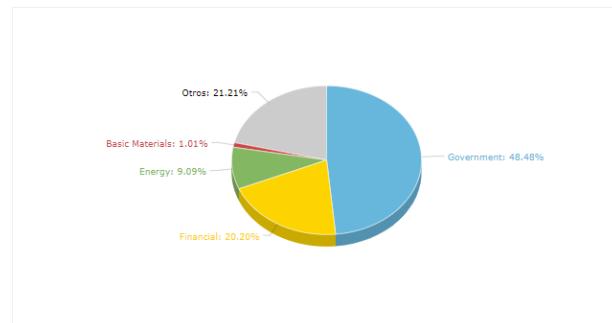
Composición de Principales Tenencias



Industria Grupos

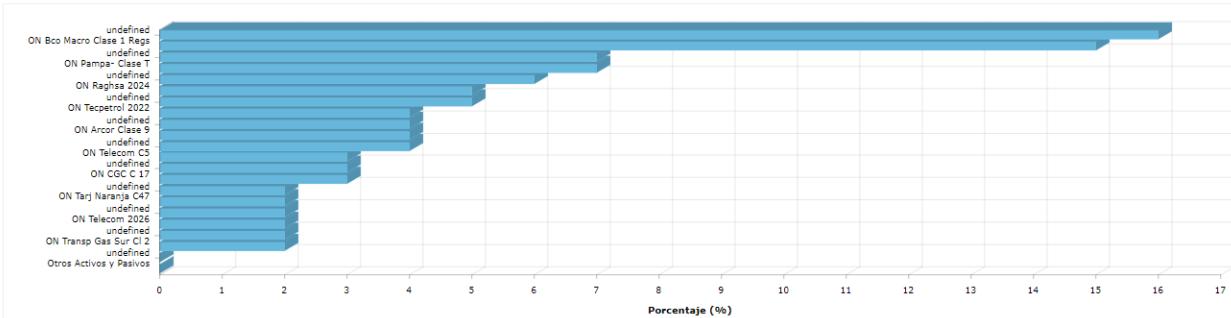


Industria Sectores

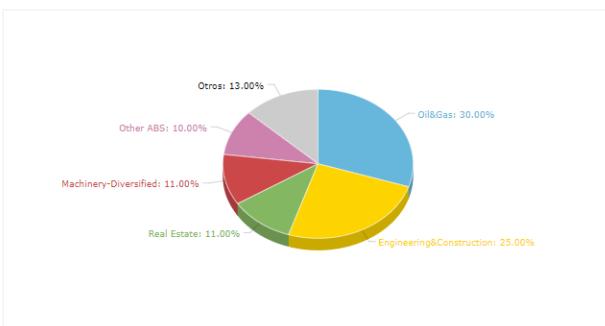


Anexo III – Composición IAM RENTA DOLARES - CLASE A

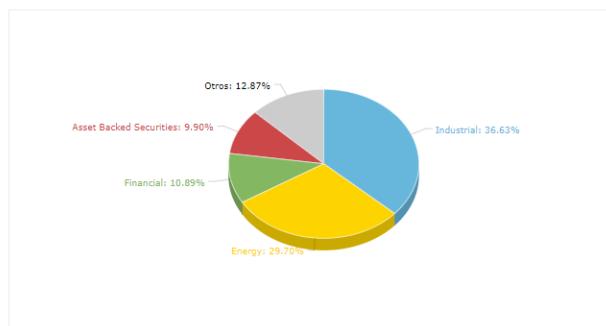
Composición de Principales Tenencias



Industria Grupos

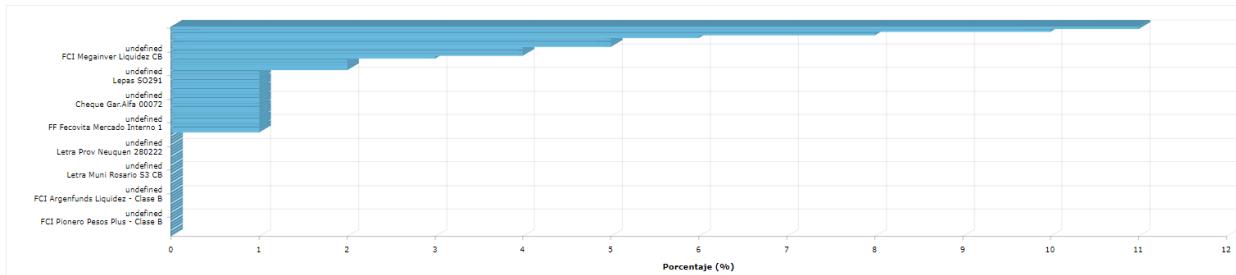


Industria Sectores

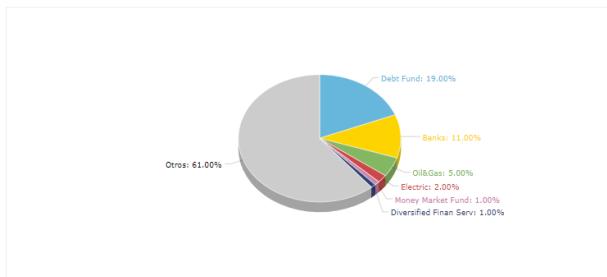


Anexo IV – Composición ADCAP PESOS PLUS - CLASE A

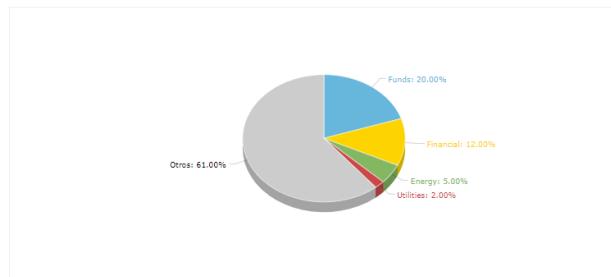
Composición de Principales Tenencias



Industria Grupos

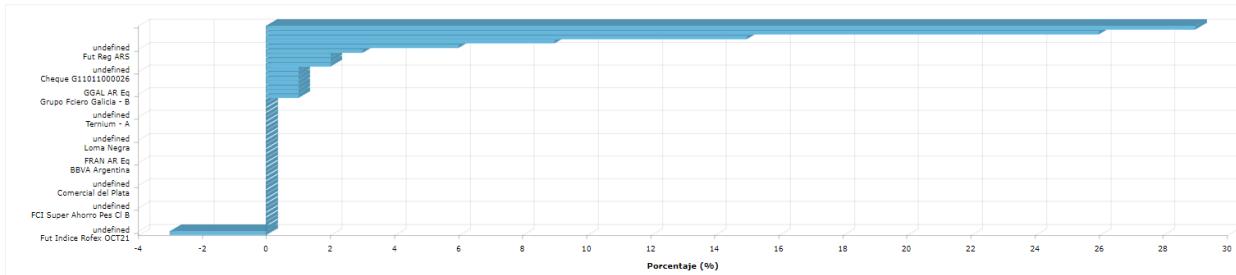


Industria Sectores

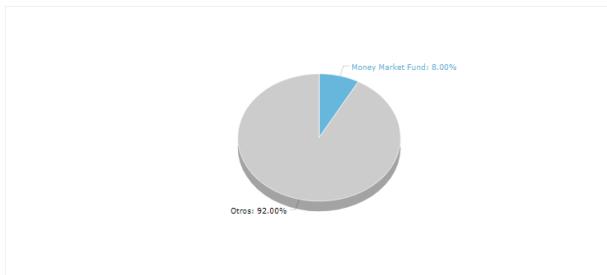


Anexo V – Composición IAM RENTA CRECIMIENTO - CLASE A

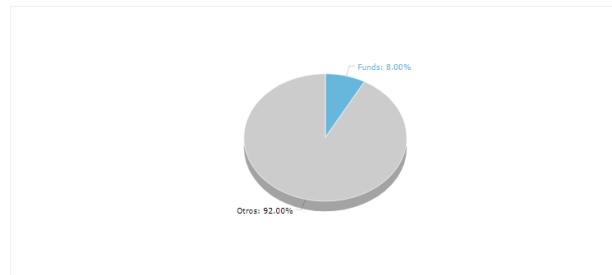
Composición de Principales Tenencias



Industria Grupos



Industria Sectores



Anexo VI – Composición Fidelity Advisor Semiconductors Fund

Fidelity Advisor Semiconductors Fund

SECTOR/INDUSTRY | INDUSTRY

CLASS A: FELAX • CLASS C: FELCX • CLASS M: FELTX • CLASS I: FELIX • CLASS Z: FIKGX

FUND MANAGER:
Adam Benjamin, Since 3/20

TOP 10 HOLDINGS¹

NVIDIA CORP
MARVELL TECHNOLOGY INC
NXP SEMICONDUCTORS NV
ANALOG DEVICES INC
MICROCHIP TECHNOLOGY
ON SEMICONDUCTOR CORP
LAM RESEARCH CORP
TEXAS INSTRUMENTS INC
INTEL CORP
BROADCOM INC

% of Total Net Assets Top 10: 69.14
Top 20: 88.11
Top 50: 98.13

Total Holdings: 45

SUB-INDUSTRY DIVERSIFICATION (%)^{1,2}

Semiconductors	81.14
Semiconductor Equipment	11.79
Application Software	2.25
Electronic Manufacturing Services	1.55
Technology Hardware, Storage & Peripherals	0.84
Electronic Equipment & Instruments	0.24
Electrical Components & Equipment	0.24
Precious Metals & Minerals	0.06
Other Diversified Financial Services	0.02

ASSET ALLOCATION (%)^{1,2}

Domestic Equities	93.22
International Equities	4.85
Developed Markets	1.29
Emerging Markets	3.56
Tax-Advantaged Domiciles	0.00
Bonds	0.06
Cash & Net Other Assets ³	1.87

RISK MEASURES (3-YEAR)

	Class A	Class I	Class Z
Alpha vs. S&P 500	12.90	13.21	13.37
Alpha vs. MSCI*	-1.42	-1.14	-1.01
Beta vs. S&P 500	1.24	1.24	1.24
Beta vs. MSCI*	1.09	1.09	1.09
R ² vs. S&P 500	0.77	0.77	0.77
R ² vs. MSCI*	0.98	0.98	0.98
Relative Volatility vs. S&P 500	1.41	1.41	1.41
Sharpe Ratio	1.10	1.10	1.10
Standard Deviation	1.23	1.24	1.25

* MSCI U.S. IMI Semiconductors & Semiconductor Equipment 25/50

STYLE MAP⁴

Capitalization	Large			
	Mid			
	Small			
	Value	Blend	Growth	

● Portfolio Date 8/31/21
● Historical

Fund assets covered: 98.07%

Anexo VII – Posiciones cerradas cartera externa

Activo	Nombre	Ticker	Apertura	Cierre	Total Compra + Comisiones	Total Venta + Comisiones	Gan Acum (%)
ETF	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	1/10/2021	30/11/2021	48.682,65	4.412,65	9,34%
ETF	Technology Select Sector SPDR Fund	XLK	1/10/2021	9/11/2021	24.887,31	2.511,92	10,37%
FCI	Franklin Biotechnology Discovery	TEPF	1/10/2021	26/11/2021	25.337,83	-1.617,55	-6,15%
ETF	CBOE NASDAQ Volatil Idx	VXN	1/10/2021	30/11/2021	3.730,47	372,59	10,27%
ETF	Financial Select Sector SPDR Fund	XLF	1/10/2021	29/10/2021	24.827,26	1.307,09	5,53%
ETF	Energy Select Sector SPDR Fund	XLE	1/10/2021	15/10/2021	24.257,07	1.507,27	6,48%
ETF	Industrial Select Sector SPDR Fund	XLI	1/10/2021	29/10/2021	24.824,75	1.263,16	5,35%
ETF	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	SCO	15/10/2021	30/11/2021	3.228,87	948,09	29,69%
ETF	iShares MSCI ACWI ETF	ACWI	1/10/2021	15/11/2021	20.176,18	1.197,48	6,20%

Anexo VIII – Posiciones cerradas cartera local

Activo	Nombre	Ticker	Apertura	Cierre	Total Compra + Comisiones	Total Venta + Comisiones	Gan Acum (%)
Cedear	Netflix Inc	NFLX	1/10/2021	31/10/2021	1.531.436,00	387.259,91	25,53%
Cedear	Merck & Co., Inc.	MRK	1/10/2021	25/11/2021	1.499.124,75	232.472,44	15,73%
Cedear	Advanced Micro Devices, Inc.	AMD	15/10/2021	11/11/2021	1.961.692,08	844.983,42	43,35%
Acción	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	ALUA	15/10/2021	15/11/2021	2.011.945,68	1.082.555,94	54,10%
Acción	Cresud S.A.C.I.F. y A.	CRES	1/10/2021	15/10/2021	1.751.676,48	238.073,07	13,81%
Acción	Pampa Energía SA	PAMP	1/10/2021	15/10/2021	1.750.843,18	229.737,76	13,34%
Acción	Holcim Argentina SA	HARG	1/10/2021	28/10/2021	1.751.781,58	32.714,35	2,06%

Anexo IX – Bibliografía

- Elbaum, M. (1987). Administración de carteras de inversión.**
- Brealey R. A., Myers S. C. and F. Allen (2011). Principles of corporate finance. 10th edition**
- Jones R. (1999). Money management.**
- iShares by BlackRock (2020). Guide to ETFs for Central Banks.**
- Elder A. (2002). Come into my trading room.**
- Murphy, J. J. (1999). Technical Analysis Of The Financial Markets.**
- Graham, B. (1973). The Intelligent Investor.**
- Elder, A. (1993). Trading for a living.**
- Malkiel, B. G. (2007). A random walk down wall street.**
- Taleb, N. N. (2007). The black swan.**
- Weinstein, S. (1988). Secrets for profiting in bull and bear markets.**
- Hull, J. (2006). Options, futures and other derivatives.**
- Douglas, M. (2000). Trading in the zone.**
- Greenblat , J. (2006). The Little Book That Beats the Market. Joel.**