

Ante la herencia macroeconómica que recibió la administración de Mauricio Macri caracterizada por uno de los mayores atrasos cambiarios de la historia, un bajo nivel de reservas, un creciente desequilibrio fiscal y una economía estancada, el gobierno comenzó rápidamente trabajando sobre el sector externo con el objetivo de normalizar el mercado cambiario que desde el 2011 se encontraba restringido. En este sentido, luego de que el Ministro de Hacienda Prat Gay anunciara que se contaba con un paquete de dólares significativos para proteger la moneda (p.e acuerdo con cerealeras, ingresos de dólares de bancos internacionales), el 17 de diciembre se eliminaron todas las trabas al acceso al dólar oficial dejando que la divisa encontrara su valor por la interacción entre la oferta y la demanda. De esta manera, el tipo de cambio se depreció inicialmente un 40% alcanzando los 14,25, para luego ir perdiendo terreno hasta los 12,85. Todo esto sucedió en un contexto en el cual por un lado la oferta de dólares provenientes del sector agropecuario aumentó significativamente a partir del mayor tipo de cambio y de la reducción en las retenciones de los granos (Ver fig 2 y 3). Mientras que la demanda se vio en parte desincentivada producto de la fuerte suba de tasas que realizó el Banco Central para estabilizar la demanda de dinero (Ver fig 4).

Fig 1-Repunto el TCRM

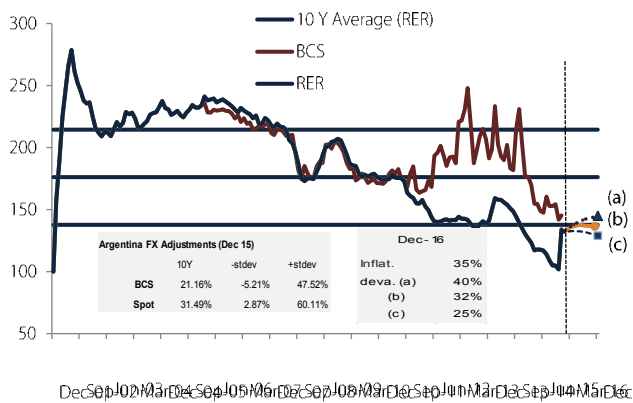


Fig 2 –Valor real recibido por el productor

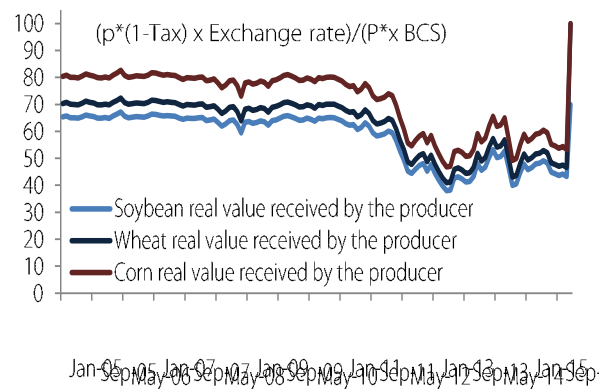


Fig 3 – Liquid, de granos mensuales (Mill USD)

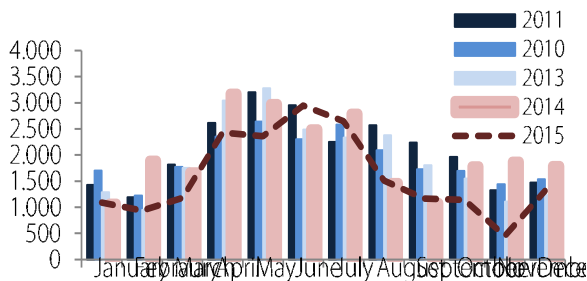
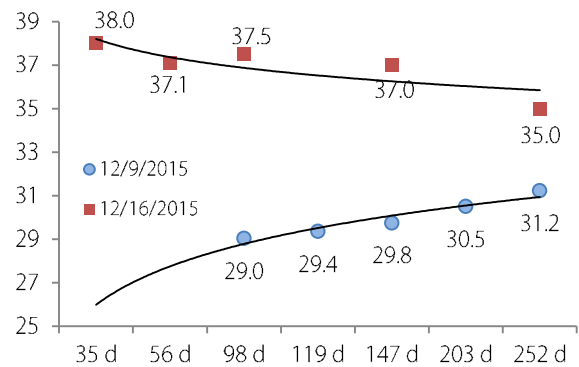


Fig-4 Aumento de las tasas en pesos



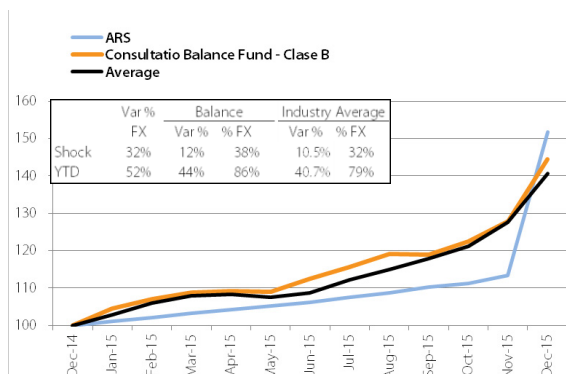
Bottom line

- Si bien se ha desarmado exitosamente el famoso cepo al dólar y se observa una marcada estabilidad cambiaria, el diferencial de inflación de Argentina frente a sus pares regionales y el nivel del tipo de cambio real hacen pensar que durante el 2016 el FX no podrá mantenerse ajeno a variaciones (Ver fig1).
- No obstante, en Consultatio entendemos que de corto plazo el gobierno buscara mostrar cierta estabilidad que le sirva para poder negociar exitosamente las paritarias que se avencinan durante el primer trimestre.

BALANCE FUND COMO ALTERNATIVA DE INVERSION

El **Consultatio Balance Fund F.C.I.** es un fondo que busca proteger e incrementar el valor del patrimonio invirtiendo en instrumentos de renta fija. El Fondo tiene como meta superar el rendimiento del tipo de cambio oficial, arbitrando de forma activa entre las distintas curvas. El portafolio se encuentra bien diversificado a través de los diferentes instrumentos existentes, priorizando la liquidez y la buena calidad crediticia.

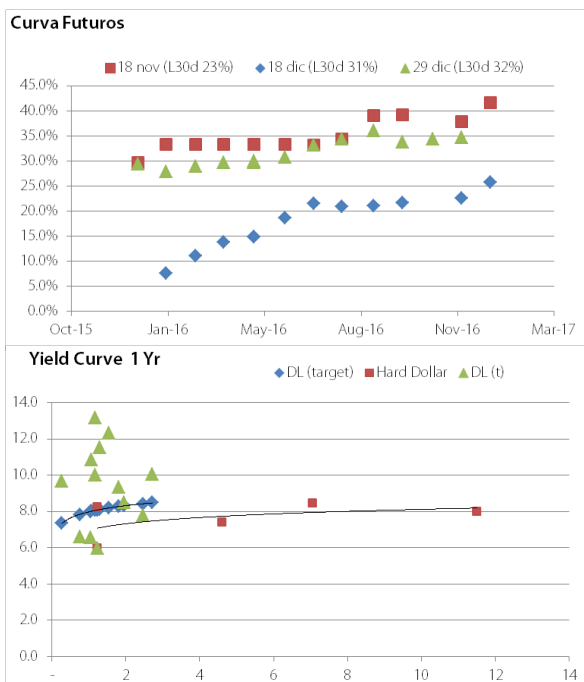
Performance 2015



El manejo activo arbitrando entre los bonos dólar linked y los instrumentos en pesos cubiertos con futuros, le permitieron al Fondo lograr capturar el 88% del movimiento del tipo de cambio oficial. De esta manera, el Fondo acumuló una suba del 45% en 2015, frente al tipo de cambio que hizo lo propio en un 52%, y el promedio de la industria de fondos con similares características que se ubicó en 40.7%.

Cabe destacar que la performance se vio afectada negativamente por el cambio en los contratos de futuros que implementó el Banco Central en conjunto con el mercado de ROFEX. En este sentido, el fondo hubiera aumentado un 51% capturando el 98% de la depreciación.

Estrategia 2016



Si bien la estrategia se irá adaptando con el devenir de la coyuntura macroeconómica, actualmente nos sentimos más cómodos desarmando el hedge que teníamos con los futuros luego que como se observa en el primer gráfico de la izquierda las tasas implícitas volvieron a arbitrarse a niveles consistentes con las tasas en pesos. De esta manera incrementaríamos el carry del portafolio durante estos primeros meses de tasas altas.

No obstante, como se explicó con anterioridad la evolución del tipo de cambio estará muy vinculada al éxito que tenga el gobierno en materia inflacionaria y salarial, por lo cual estaremos atentos para oportunamente volver a cubrir las posiciones en pesos.

En lo que respecta a los denominados dólar linked (DL) entendemos que el espíritu de todas las medidas hasta ahora tomadas por la nueva administración buscan normalizar completamente el acceso al mercado de cambios y la disminución a la mínima expresión de la brecha cambiaria entre el FX y el BCS. En este sentido, es que creemos que los bonos DL se deberán arbitrar con los bonos en dólares (hard dólar) ajustando por un spread que explique el diferencial de liquidez. Como se puede observar en el segundo gráfico de la izquierda la curva DL todavía ofrece valor frente a los bonos en dólares, por lo cual mantendremos las posiciones arbitrando el valor relativo entre las distintas emisiones.

Bottom line

- La estrategia continuará siendo el arbitraje de las curvas para poder obtener un retorno comparable al de dólar oficial, optimizando en cada momento las tasas en dólares, las tasas en pesos y los futuros de dólar.
- De corto plazo vemos valor en los instrumentos en pesos, aunque con el correr de los meses creemos que los bonos en dólares pueden ser ganadores dado el nivel de la competitividad, para lo cual entendemos que será clave la negociación de paritarias y la evolución de la inflación.

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47, en ambos casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.