

Creemos que el tipo de cambio real se va a mantener relativamente estable en el corto plazo. Esto debido a los siguientes factores. En primer lugar, porque a partir de marzo/abril entramos en una etapa estacional de mayor liquidación de divisas del sector agropecuario, todo lo cual le impondrá un “techo” al tipo de cambio nominal (Ver Fig. 1). En segundo lugar, en los dos primeros meses del año el Gobierno, las provincias y los corporativos efectuaron emisiones de deuda en los mercados internacionales para financiar inversiones de capital y gasto corriente, entre otras cuestiones (Ver Fig 2 y 3). Esta mayor oferta de dólares también le impone una presión al tipo de cambio, dado que se irá volcando en el mercado cambiario a medida que vaya transcurriendo el año. En tercer lugar, es de esperar que se mantenga la entrada de capitales vinculada a las tasas reales positivas, las cuales el BCRA mantendrá en los próximos meses con el fin de bajar las presiones inflacionarias. Finalmente, las monedas de los países emergentes se apreciaron en las últimas semanas, con lo cual el nivel de atraso cambiario de Argentina no aumentó significativamente en los últimos meses (Ver Fig 4).

Fig 1-Liquidación del agro

Liquidaciones mensuales de divisas (Cereales y Oleaginosas)



Fig 2 – Necesidades Financieras del SPN (2017)

Gap de financiamiento 2017	Pesos (en MM de \$)	Dólares (en MM de US\$)	Total	Total (en MM de US\$)	Total en % del PBI
Necesidades totales	906	21	927	72	12.8%
Fuentes de financiamiento	563	4	567	35	6.3%
Utilidades del BCRA y AT	150		150	8	1.5%
Anses	122		122	7	1.2%
Roll Over - Intra Sector Público	291	0.1	291	16	2.9%
Organismos Multilaterales		4	4	4	0.7%
Gap a financiar	342	17	359	36	6.4%
Deuda % PBI 2016					53.9%
Deuda % PBI 2016 (Sector Privado)					26.5%
Deuda % PBI 2017					58.4%
Deuda % PBI 2017 (Sector Privado)					28.7%

Fig 3 – Colocaciones en los mercados externos

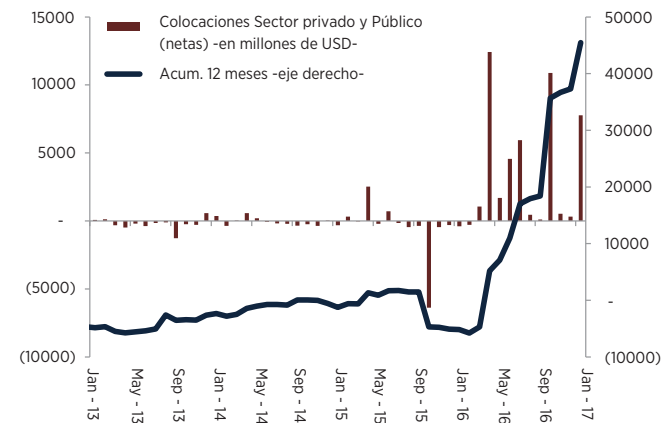
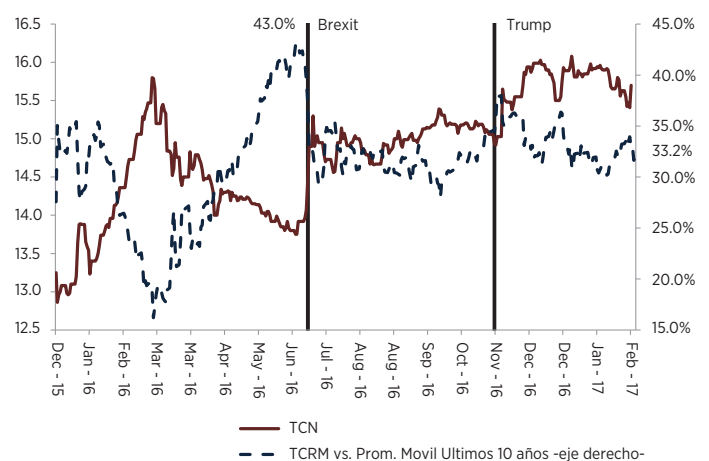


Fig -4 Atraso cambiario y tipo de cambio nominal

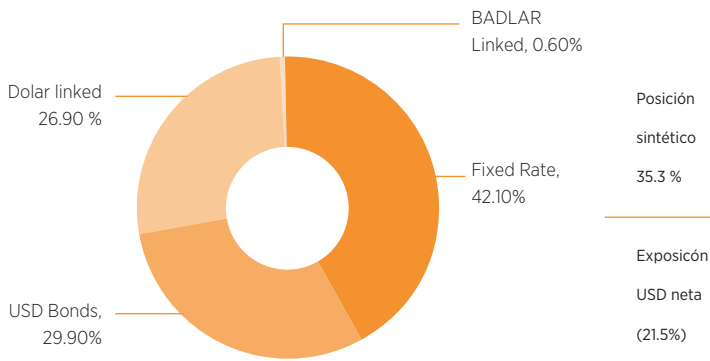


Bottom line

- De corto plazo vemos valor en los instrumentos en pesos, dado que entendemos que hay varios factores que hacen pensar que el sobrante de dólares se mantendrá y le impondrá un “techo” al tipo de cambio nominal.
- Vemos atractivas las Lebacs de menor plazo, teniendo cuenta que creemos que al BCRA le va costar cumplir el objetivo inflacionario.

Nuestra política de inversión prioriza la preservación del capital y la maximización de rendimientos haciendo hincapié en activos que creemos tienen valor en función a nuestra estrategia de inversión, view macroeconómico y financiero. Priorizamos los activos de baja volatilidad y adecuado nivel de liquidez.

Balance Fund

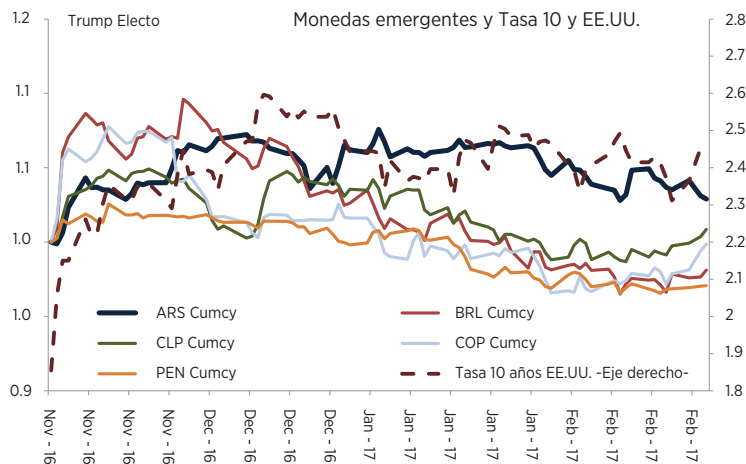


Asignación estratégica de activos

En un contexto de atraso cambiario, en el cual creemos que las tasas de interés y la inflación serán superiores a la variación del tipo de cambio, vemos que es conveniente tener un portfolio diversificado de la siguiente forma:

- Un porcentaje relativamente menor en activos dolarizados. Es decir, alrededor de 20% de activos atados a la evolución del dólar, con el objetivo de cubrirse frente a posibles shocks externos (p.e Efecto Trump).
- Un porcentaje mayor a activos en moneda local: (i)+36% Lebac (creemos que la parte corta de la curva tiene valor), 2/3% en botes (buscando arbitrar las curvas)
- Una posición en sintético, lo cual nos permite recuperar la exposición al dólar rápidamente, y tener una tasa superior a la de la Lebac.

Gráfico. Las monedas emergentes se apreciaron en los últimos meses, con la estabilidad de la tasa de EE.UU.



El Peso Argentino fue una de las monedas que menos se apreció desde que asumió Trump.

Bottom line

- La asignación del fondo prioriza los activos en moneda local apuntando a hacer carry en pesos en un contexto en el cual creemos que el tipo de cambio real multilateral se va a mantener relativamente estable.
- Mantiene una porción relativamente menor en dólares ante la eventual incertidumbre sobre cambios en la política internacional, luego del triunfo de Trump.

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 descritos, 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.