



# No soy yo, sos vos.

## Resumen y conclusiones

- Desde el resultado de las elecciones PASO, el desempeño de los activos argentinos fue notable.
- La importancia de los factores locales es innegable, pero una mirada más amplia pone de manifiesto que el impulso que recibieron del contexto internacional no fue menos importante.
- Un análisis relativo pone de manifiesto que en renta fija, la suba de precios no fue homogénea.
- Con este contexto internacional, un resultado de las elecciones a favor del gobierno debería acelerar la convergencia hacia los pares de la región.
- En ese escenario, el tramo medio y largo de la curva en USD sigue ofreciendo un valor por sobre alternativas conservadoras como Letes que justifica asumir el riesgo de duración.

José M. Echangüe  
Estratega

+ 54 11 2206 2206

comercial@consultatioinvestments.com

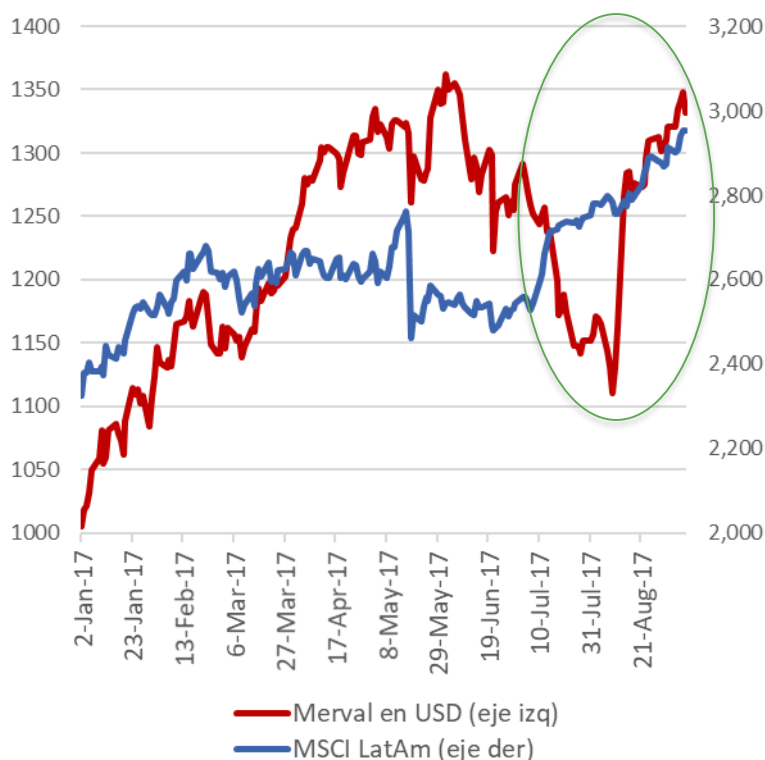
## No soy yo, sos vos.

El desempeño de los activos financieros argentinos desde el resultado de las elecciones PASO fue notable. Bonos en USD subieron en promedio 4.1%, mientras que el Merval Argentina medido también en USD subió 14.7%.

El aumento de la incertidumbre electoral y el debilitamiento de la posición técnica asociada al diferimiento de la inclusión de Argentina en los índices MSCI había provocado ajustes fuertes, que terminaron convirtiéndose en oportunidades de compra. Con el resultado puesto, la incertidumbre comenzó a ceder y los precios a subir.

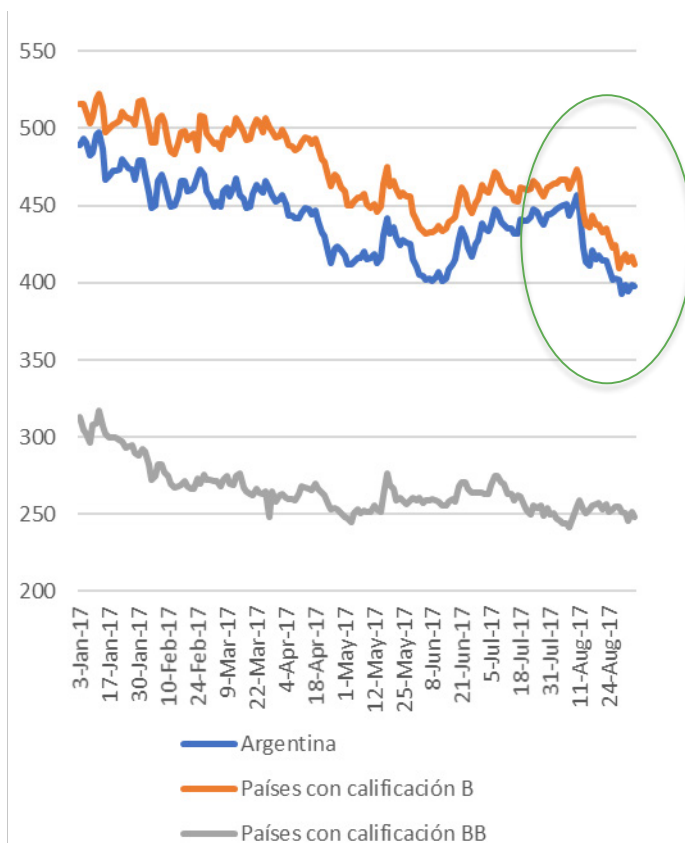
Esta mirada centrada en los eventos locales, aunque consistente, es incompleta. Si ampliamos la mirada a lo que estuvo sucediendo en el resto de los países de la región en el mismo período vamos a advertir los cambios en el contexto internacional (ver [El mundo juega a favor de la Argentina gradualista](#), publicado el 1 de Septiembre) registrados en las ultimas semanas provocaron un fuerte impacto en activos de riesgo en los que Argentina fue uno mas.

Acciones: Argentina se acopló a la suba después de las elecciones



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

Bonos: riesgo país cae generalizadamente con la baja de las tasas internacionales

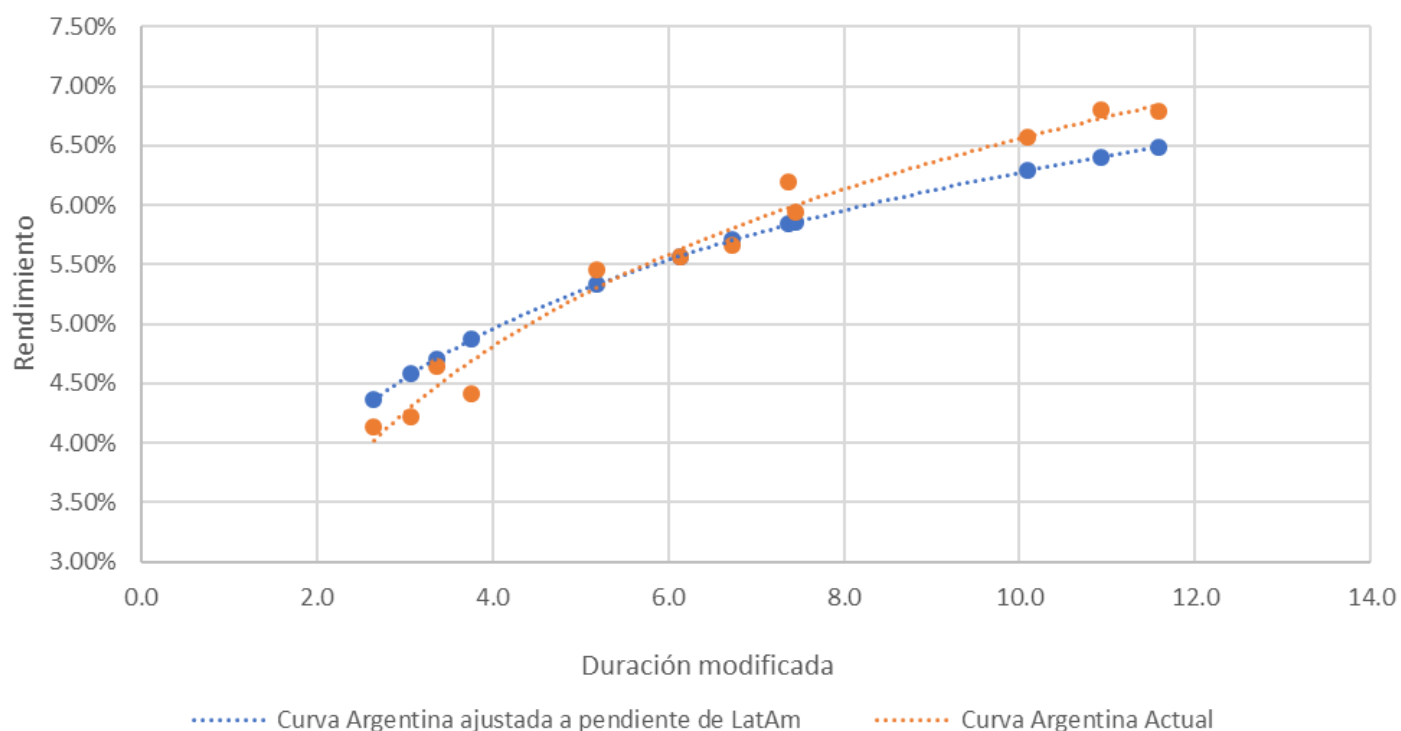


## No soy yo, sos vos.

Aún después de la suba, la curva de Argentina sigue mostrando una de las mayores pendientes entre países emergentes. En un mundo donde todas las curvas tienden a aplanarse, vemos esto como una oportunidad.

En el gráfico siguiente mostramos el impacto que tendría una convergencia de la pendiente de la curva de USD Argentina hacia el promedio que registra los países de la región. Como puede verse, los bonos largos son los que mayor potencial tienen para comprimir rendimientos y permitir así, ganancias de capital.

Cambio en la curva de USD si Argentina converge a la pendiente de LatAm

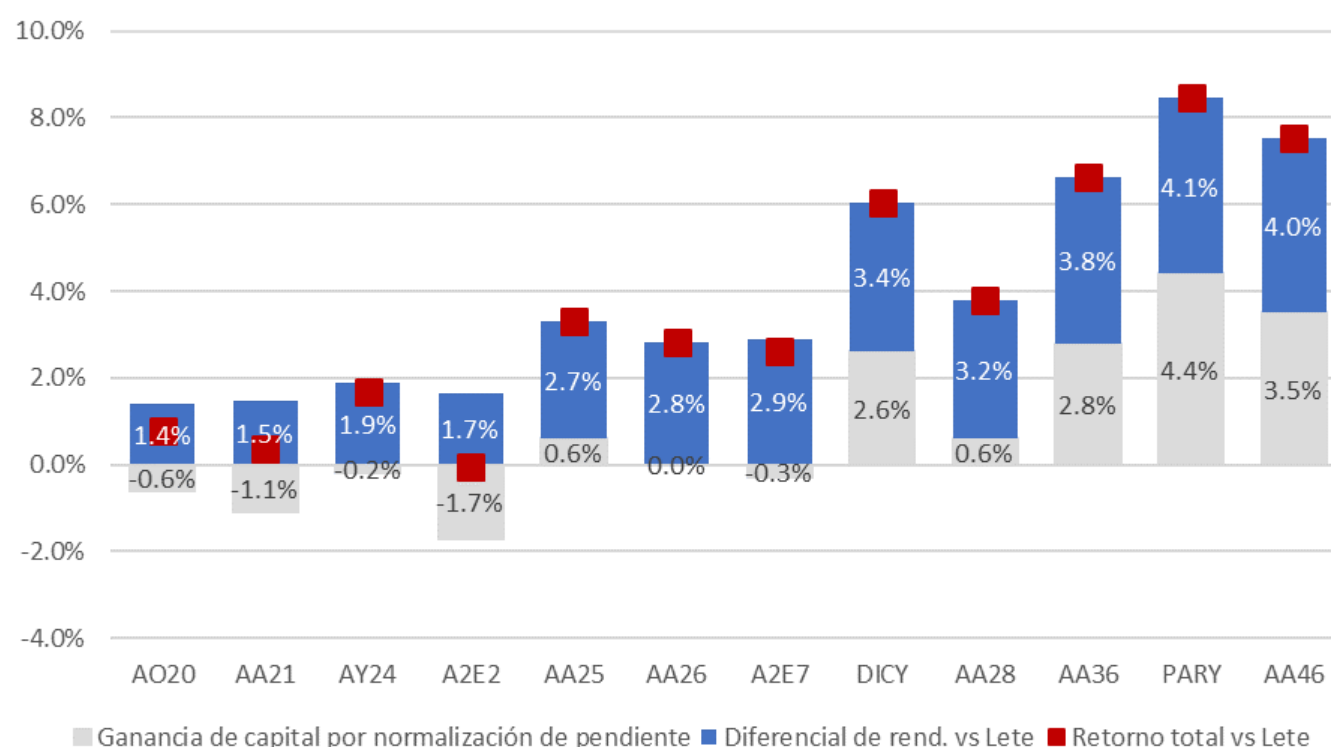


Si tomamos un horizonte de un año, el tramo medio y largo de la curva ofrece 3 fuentes de valor: 1) un nivel de rendimiento mayor al del tramo corto dado por la pendiente positiva de la curva (diferencial de TIR); 2) una ganancia de capital si la pendiente de la curva termina de converger pendiente que muestra el resto de los pares latinoamericanos, y 3) una ganancia de capital adicional si los niveles de prima de riesgo continúan su trayecto descendiente después de las elecciones de Octubre.

## No soy yo, sos vos.

En el gráfico siguiente, mostramos una estimación de los rendimientos adicionales que obtendría un inversor por sobre una alternativa de bajo riesgo (Letes, 2.75% anual) si Argentina se mantiene en los niveles actuales de prima de riesgo, pero logra normalizar la pendiente de la curva de rendimientos, de forma tal de alinearla con las del promedio de sus pares latinoamericanos.

Potencial de retono adicional vs una opción de bajo riesgo  
(Letes) - Horizonte 1 año



Con estos resultados, entendemos que aún sin que Argentina logre bajar su nivel de riesgo país por factores propios, con un escenario internacional donde sigan prevaleciendo tasas internacionales bajas de mediano plazo, el sólo efecto de la convergencia de la pendiente de la curva hacia lo que registran los pares de la región debería resultar en diferenciales de rendimiento vs alternativas más conservadoras como Letes que justifica asumir el riesgo de duración en la curva de USD.

## 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 cuotas partes 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 cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.