

# Lebacs: la estrategia sigue siendo ir corto.

## Resumen y conclusiones

- El dato de inflación conocido ayer posterga las posibilidades que el Banco Central pueda bajar tasas en el corto plazo. El valor de las tasas largas es indudable, pero tardará en materializarse.
- Atractivo por *carry trade* en pesos se refuerza en este contexto.
- Expectativas positivas por el resultado de las elecciones y optimismo corporativo por agenda de reformas siguen impulsando a los bonos en USD.
- En términos de posicionamiento, mantenemos nuestra postura favorable hacia asumir riesgo a favor de la moneda local, duration en el tramo medio de la curva y mantener posiciones en acciones.

José M. Echangüe  
Estratega

+ 54 11 2206 2206

comercial@consultatioinvestments.com

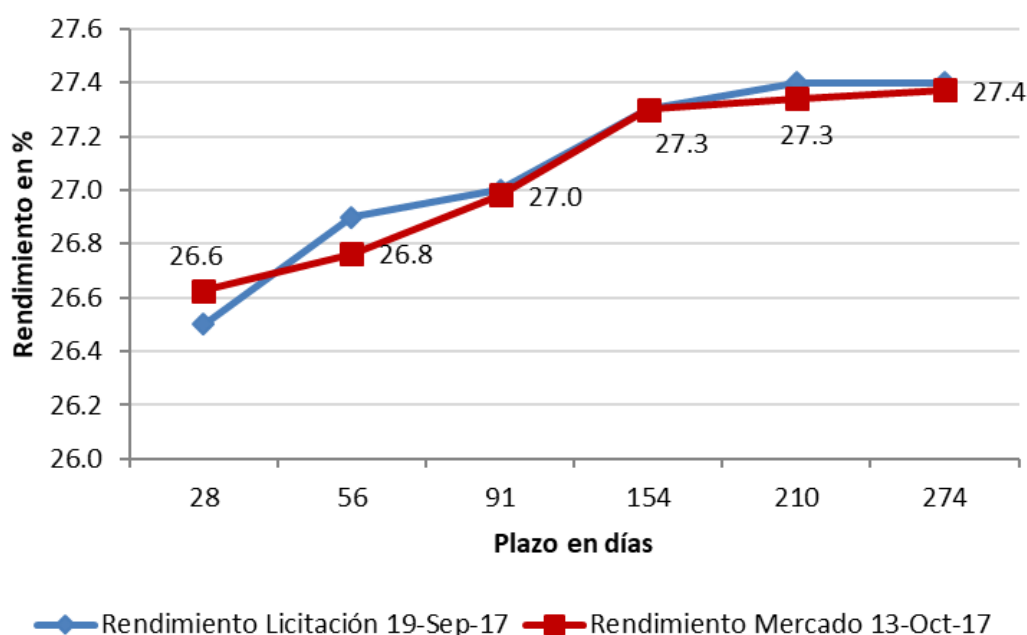
## Lebacs: la estrategia sigue siendo estar corto

El Banco Central no tendrá oportunidad de relajarse en el corto plazo. El dato de inflación de Septiembre se conoció dos días después que el Banco Central mantuviera su tasa de política monetaria, y sólo un día después de que el Tesoro Nacional haya tenido que declarar desierta la licitación de Bonos del Tesoro (Botes), principales beneficiarios de un rápido descenso de la inflación. La inflación general de 1.9% de Septiembre volvió a sorprender al alza, probando que el sendero de desinflación previsto por la autoridad monetaria sigue siendo ser más duro de lo que se anticipaba.

Si bien el impulso de septiembre estuvo dado por el comportamiento de los precios de bienes estacionales (+4.0% que pueden darse vuelta de un mes a otro, el dato relevante es que la inflación núcleo (que no incorpora estas variaciones ni las de los precios regulados) se ubicó en 1.7%, bastante por encima del 1.0% objetivo con el que el BCRA planea llegar a fines de 2017. Las primeras estimaciones para Octubre muestran alguna mejora, pero el alza de los servicios públicos (electricidad, gas, agua y cigarrillos) prevista entre noviembre y diciembre no auguran un fin de año sencillo en materia de precios.

La licitación del martes próximo de Lebacs no da demasiado margen para sorpresas. El Banco Central ha mantenido prácticamente inalterados los rendimientos en el mercado secundario desde la licitación del último mes. El mensaje implícito en esa decisión es claro: la señal de tasas ya está en niveles muy altos (más de 10% por encima de la inflación prevista en el REM), pero no hay espacio para reducirla con el set de instrumentos de política disponibles.

Lebacs: sin cambios en el último mes



## Lebacs: la estrategia sigue siendo estar corto

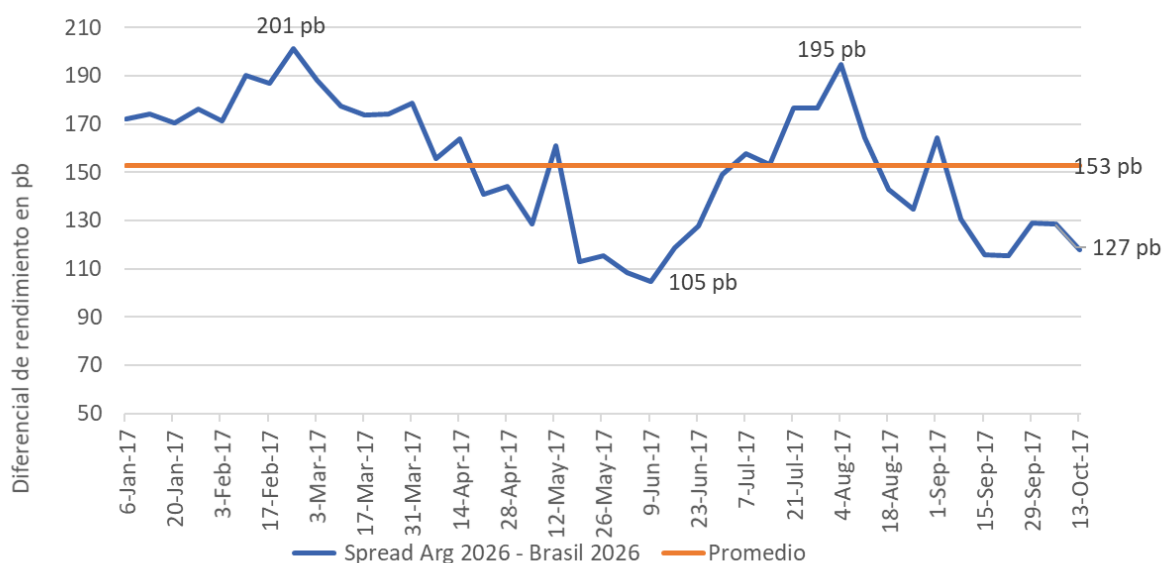
En este marco, la apuesta por Lebacs cortas es la ganadora, ya que proveen un nivel de devengamiento diario superior al de las largas. El tramo largo de la curva de Lebacs ganará un atractivo adicional una vez que los datos macro permitan avizorar que las tasas tienen espacio para bajar, y con ello, permitir al inversor beneficiarse de una ganancia de capital en los precios.

Las posiciones en moneda local (carry trade) también se revalorizan en este contexto, de la mano de 3 factores principales: i) volatilidad cambiaria que ha bajado durante las últimas semanas; ii) diferencial de tasas altas a favor del Peso que se prolonga por más tiempo, y iii) el Tesoro Nacional realizando liquidaciones de divisas récord durante septiembre, que le ponen un techo al alza del tipo de cambio.

Los bonos en USD extendieron las subas esta semana de la mano de expectativas crecientes respecto de los resultados de la elección legislativa, el optimismo del sector corporativo que se reflejó en el Coloquio de IDEA respecto de la voluntad oficial de encarar una agenda de reformas. En términos de expectativas, las valuaciones muestran que Argentina está en un punto alto, que comenzará a requerir de hechos concretos para poder sostenerse después de las elecciones. Aún así, cuando se evalúa el diferencial de rendimientos vs Brasil, se advierte que si bien los precios han subido mucho, el margen para seguir comprimiendo spreads todavía está presente.

### Diferencial vs Brasil

#### Bono a 10 años - en puntos básicos



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

## Lebacs: la estrategia sigue siendo estar corto

---

En términos de estrategia, seguimos viendo condiciones positivas para mantener nuestra recomendación de favorecer activos que capten el diferencial de tasas en favor del Peso (ver [Consultatio Ahorro Plus](#) y [Consultatio Renta Nacional](#)), bonos del tramo medio de la curva en USD (ver [Consultatio Renta Fija](#) y [Consultatio Income](#)) y exposición a acciones locales (ver [Consultatio Acciones Argentinas](#) y [Consultatio Renta Variable](#)).

## 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.