

UCEMA – SMEF

Minuta 18-09-2018



UCEMA



Introducción

En el marco de la operatoria del SMEF, se han tratado los siguientes temas.

1. Contexto Mundial;
2. Contexto y Perspectivas del Mercado Local;
3. Estrategia SMEF;
4. Recomendación de Trade.

Contexto Mundial

➤ USA:

- Tensiones de índole comercial continúan por parte de la primera economía del mundo, aunque el mercado de *equity* presenta una firme tendencia alcista (la cual monitoreamos de cerca);
- Durante la semana que viene se celebrará una nueva *FOMC meeting*, para la cual las expectativas de una suba de 200-225 bps se encuentran muy consolidadas. Sin embargo, eventos como el citado en el punto anterior ponen en duda subas posteriores en lo que resta del año.

➤ Fixed Income:

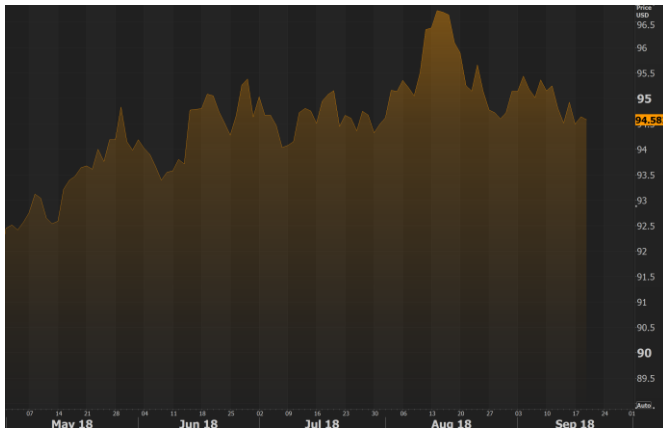
- En el último mes se observó un aumento en la tasa de los bonos a 10 años en las principales economías del mundo. La U.S. 10yr supera el 3%.

➤ Equity:

- El mercado de *equity* norteamericano sigue liderando las subas, presentando una firme tendencia al alza en el último mes. En el mercado europeo, los índices de las principales bolsas sufrieron breves retrocesos. Por su parte, el mercado asiático presentó variaciones mixtas.

Contexto Mundial (Cont.)

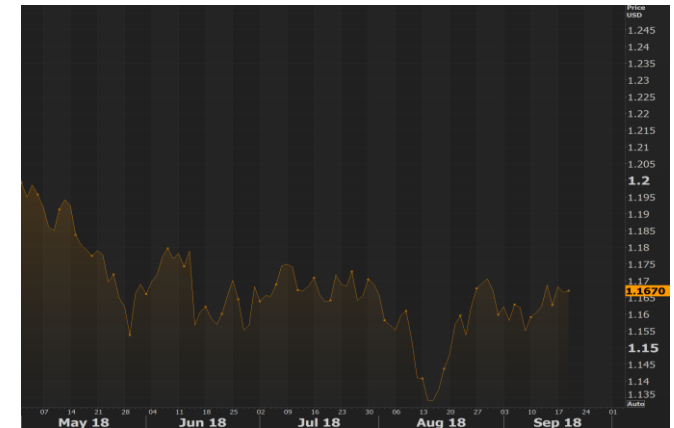
Evolución DXY (fuente: Reuters)



Evolución VIX (fuente: Reuters)



Evolución Euro (fuente: Reuters)

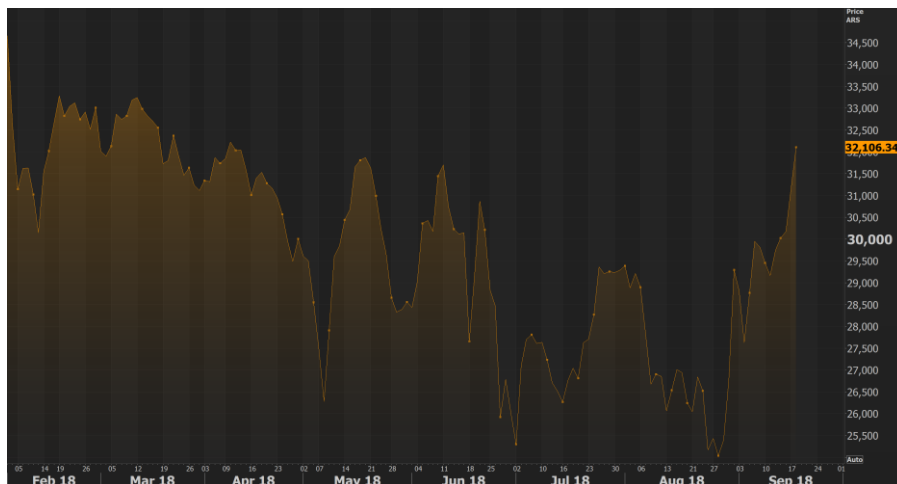


- DXY: En el último mes se observa un retroceso en el valor de esta variable, situándose en los 94,58.
- VIX: Continúa su nivel de mínimos, situándose cerca de 12,80.
- EUR/US Dollar: Si bien en los últimos meses se ve un retroceso en el valor del Euro frente a la moneda norteamericana, en el último mes parece encontrarse en una tendencia lateral, con una breve apreciación del Euro.

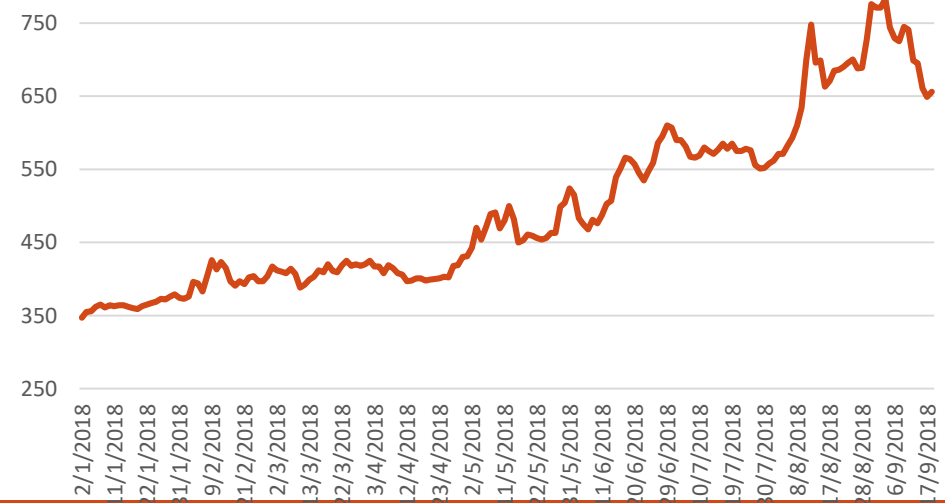
Contexto Local

- Política de tasas de interés altas por parte del BCRA, como medida para frenar el apetito por tomar posiciones en la moneda norteamericana: La tasa de política monetaria se mantiene en el 60%.
- Programa de cancelación de LEBAC por parte del BCRA: El banco central continua con esta política, renovando en este último vencimiento aproximadamente un 40% del total.
- El riesgo país presenta un retroceso: Actualmente se encuentra en los 656 puntos, significando un fuerte retroceso desde máximos alcanzados la semana pasada en torno a los 783 puntos.

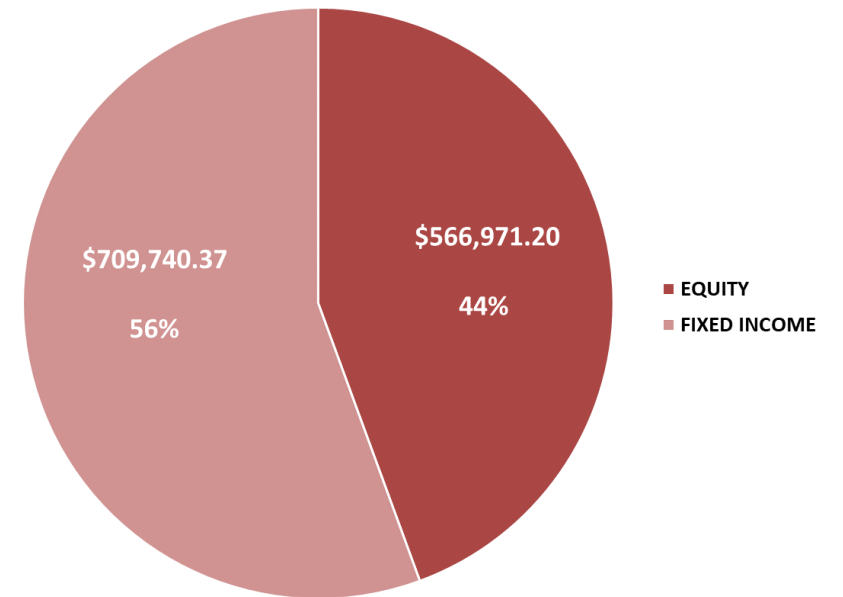
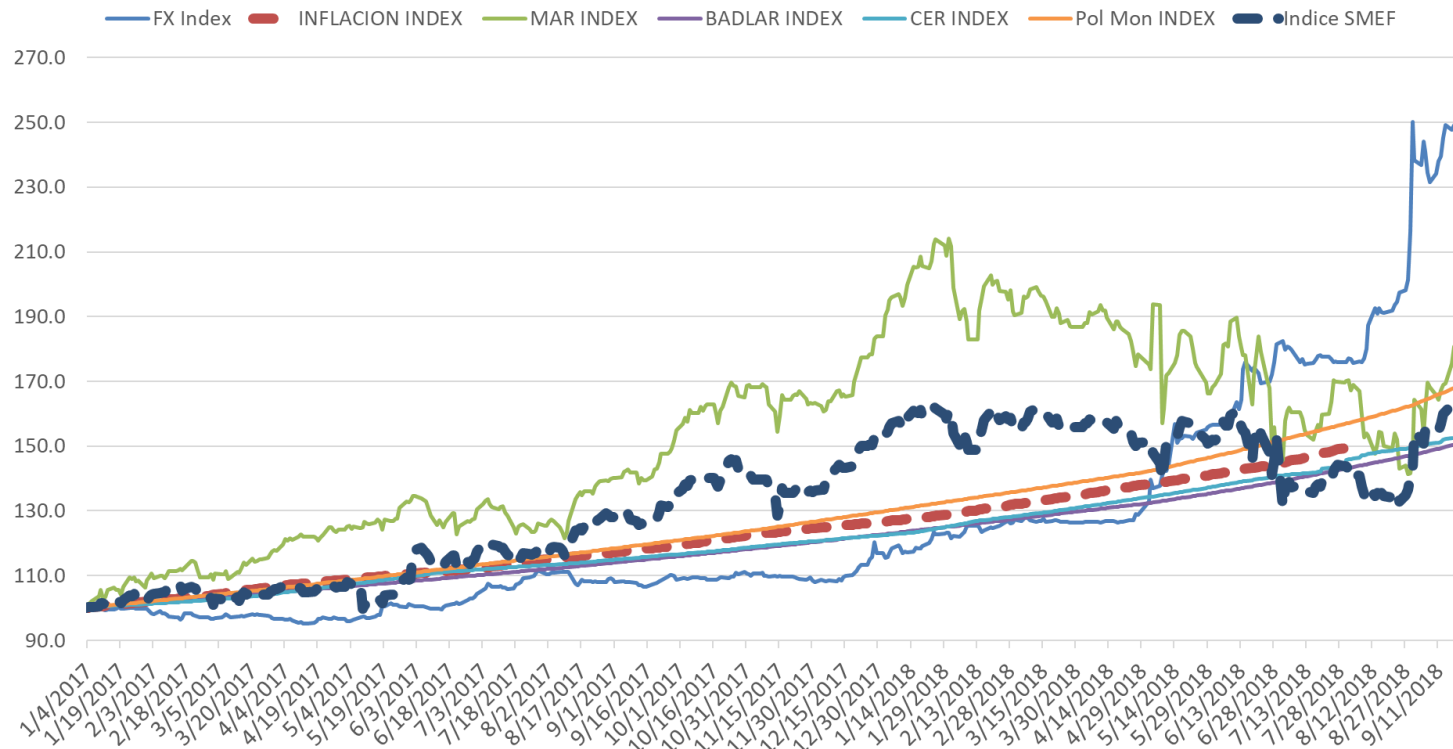
Evolución Merval (fuente: Reuters)



Evolución Riesgo País (fuente: ambito.com)



Evolución SMEF



Nota: Las equity curve se exponen al 18/09/2018 (excepto inflación, cuyo dato es Agosto)

Estrategia SMEF

∅ La estrategia continua con el objetivo planteado en lo que respecta a *asset allocation*, buscando mantener un portafolio conformado por un 40% de *equity* y 60% de *fixed income*. Para ello, se propone:

∅ Vencimiento de LEBACS, martes 18 de septiembre de 2018

El equipo del SMEF determinó NO renovar la exposición de las Letras del Banco Central con vencimiento el 18/9.

Con los fondos procedentes de dicho vencimiento, se optó por tomar una mayor posición en bonos soberanos de mediano-corto plazo con el objetivo de cubrir en cierta forma una porción de la cartera ante posibles incrementos en el tipo de cambio y al mismo tiempo aprovechar el estado actual de la curva de bonos soberanos, presentando interesantes rendimientos en este tramo.

El bono elegido es el BONAR 24 (AY24) ya que, como sostuvimos en la reunión pasada, este bono es una buena alternativa dada su liquidez y su duración, sumado a que comienza a amortizar el próximo año.

Desde la reunión anterior hasta principios de esta semana, se observaron algunas mejoras en las expectativas y puntualmente en este bono se vio reflejado en un aumento del precio en alrededor de un 7.0% (en US\$, precio *dirty*) . Asimismo, simulando diferentes escenarios, se podrá obtener un retorno total positivo con un horizonte de un año de:

- alrededor del 14% si continua una mejora en el perfil de crédito de la deuda soberana en general (asumiendo una compresión de yield de hasta ~300 bps)
- entre 8.5% y hasta 4.0%, si la situación no se recupera (asumiendo una ampliación de *yield* de hasta 300 bps).

Recomendación de Trade

En base al análisis realizado por los miembros del SMEF, se recomienda:

- *Dejar caer las LEBACS con vencimiento el 18/9*
- *El producido de dicho vencimiento se destinará a:
100% LONG AY24*

Objetivo general: *continuar con el objetivo 60%/40% bonos/acciones, aprovechar los rendimientos y buscar de cierta forma cobertura frente a la fluctuación del peso argentino frente a la moneda norteamericana.*