

Nuestras premisas

1. En esta semana no hubo reunión del comité de política monetaria del BCRA sí licitación mensual de Lebac. La tasa de corte de la Lebac a 35 días fue 22.25%, por encima de lo que estaba cotizando el instrumento en el mercado secundario, quedando prácticamente arbitrada con la tasa de pases pasivos (24% menos 7% de IIBB). Antes de la licitación, el BCRA estuvo realizando operaciones de mercado abierto, de modo de intervenir en el secundario y mantener la tasa de las Lebac en un piso.
2. En la última semana se dieron a conocer datos de inflación de febrero para GBA-INDEC y para CABA, que resultaron en línea con la expectativa de una aceleración para dicho mes. Así, fueron 2.5% y 2.2% respectivamente, con una aceleración en la inflación core desde 1.3% hasta 1.8% en el caso del índice publicado por el INDEC. Otras mediciones como el IPC Congreso o el IPC Córdoba también dieron cuenta de una aceleración (1.6% a 2.1%, 1.5% a 2.3%).
3. El Peso cotiza cerca de AR\$ 15.55 en un contexto en donde el Dólar sigue ofrecido por el ingreso de capitales del exterior para financiamiento (público y privado), por el último tramo del blanqueo y por una excelente cosecha, aunque esa tendencia de fondo puede verse contratendencialmente afectada por cambios de apetito de riesgo de inversores externos si hubiera una corrección en el mercado global. Por ese motivo mantenemos **firmes nuestra estimación de Dólar de fin de año en AR\$ 18.70.**

Hechos del mercado de tasa fija en Pesos

- a) El martes hubo licitación de Lebac, en donde el resultado arrojó una tasa de corte de 22.25% para la Lebac a 35 días, por encima de los que venía cotizando en el mercado secundario. La pendiente total de la curva sigue siendo negativa aunque se redujo su empinamiento 150 pbs a 125 pbs.
- b) Las tasas efectivas anuales se ubicaron entre 25.3% y 21.54%, en tanto que las forward lo hicieron entre 22.75% y 19.4%.
- c) La tasa Badlar de indiferencia para los bancos se ubicó en niveles de 19.4% para el menor plazo y en 16.5% para el más largo.
- d) Los rendimientos de los Bonos del Tesoro (expresados en TNA según la convención del mercado, en TIR son más altos) se encuentran en la zona de 17.5% para el TM18 y caen hasta 13.6% para el TO26.

Hechos del mercado de futuros y de renta dollar linked

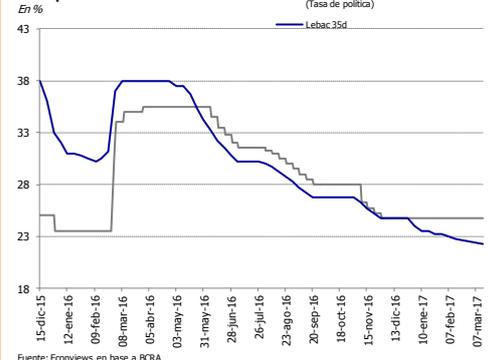
- Las tasas implícitas de devaluación oscilan en la zona de 15.8%-17.8%, por debajo de la semana anterior.
- En bonos *dollar linked*, la TIR del AJ17 se ubicó en 6.7%, rindiendo por encima de lo que lo hacen Letes al 2.75% a un plazo de 81 días y por encima de los bonos hard dollar comparables que rendían alrededor de 3.2%

Hechos de las curvas CER y Badlar

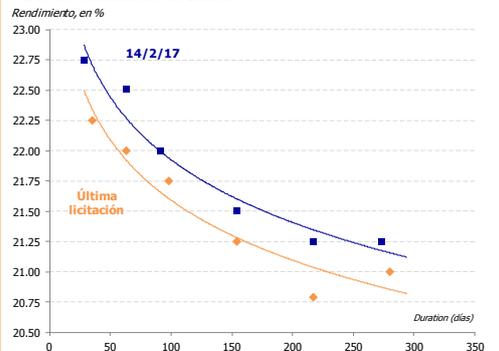
Tipo de cambio oficial



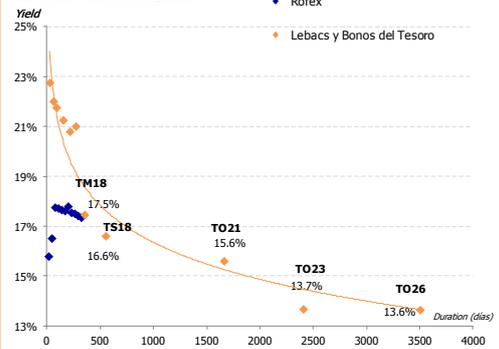
Principales tasas de interés



Curva de rendimientos de Lebac



Curva de Futuros vs. Lebac



- Tanto el Bonar 2018 como el Bonar 2020 mantuvieron negativo su spread sobre Badlar, que ahora es -119 pbs y -268 respectivamente, aunque menos negativo que en la semana pasada. Al nivel corriente de Badlar privada en 19.6% (promedio de los últimos 5 días publicados), estamos hablando de tasas de 18.4%- 17.9%.
- **Con respecto a los instrumentos base CER**, se encuentran arbitrados con su curva de rendimiento. En la semana pasada habían experimentado una compresión una vez conocidos los datos de inflación, que se corrigió levemente en la semana vigente.

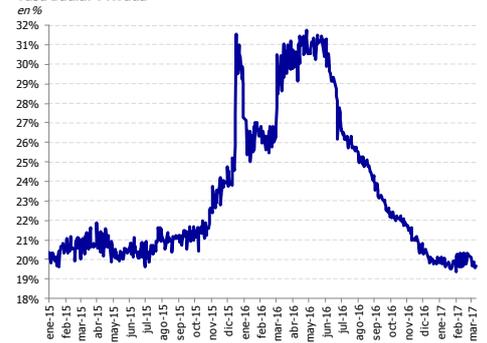
Hechos de la curva de soberanos en dólares

- Tras conocerse la decisión de la Fed de suba de tasa de interés en 0.25% hasta un rango de 0.75%-1% y confirmar que este año el total de subas de tasas será de tres, la tasa de los Treasuries a 10 años mostró mucha volatilidad entre la zona de 2.5% y 2.6%. Los rendimientos de la curva soberana argentina se ubicaron entre 2.7% y 8.6%, con gran empujamiento de la curva. La parte larga de la curva resultó muy castigada en esta semana, con caídas de 3.8% para el AA46.
- El riesgo país se incrementó en la semana y cerró ayer en 455 pbs, tras haber alcanzado 434 pbs.

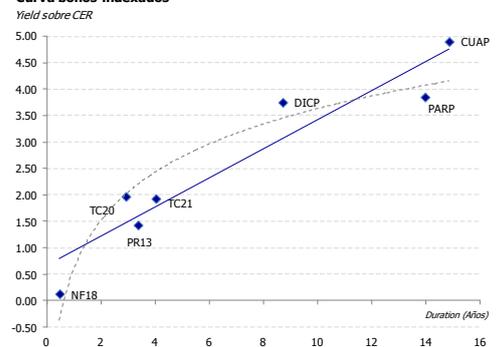
Trade ideas

- Los fundamentals se mantienen favorables a un Peso fuerte (déficit fiscal financiado con fondos del exterior). Sin embargo, seguimos viendo con atractivo una dolarización táctica para capturar un movimiento contratendencial del Dólar de corta duración. El gatillo para ese movimiento puede ser una toma de ganancias de los fondos del exterior que están haciendo carry-trade, la suba de tasas de 10 años americana o algún evento en Europa. De darse, este movimiento del Dólar no lo llevaría más allá de 16 Pesos. Se trata de una estrategia de "bottom fishing", comprando cada vez que el spot perfore AR\$ 15.50, y apostando a una mayor volatilidad del tipo de cambio, pero vendiéndolo en la zona de AR\$ 16.00 para volver a la tasa de Pesos. **Insistimos en que se trataría de una alocaión de cortísimo plazo con el objetivo de capturar un movimiento contratendencial del dólar de unos 50 centavos.**
- Como estrategia de mediano plazo, el **carry de Pesos (Lebac, y otros instrumentos Badlar como los fideicomisos financieros) van perdiendo atractivo pero siguen siendo una buena alternativa.** En el cortísimo plazo, sugerimos dolarizar y volver al carry cuando el dólar se acerque a AR\$ 16.00. Consideramos que hacia Septiembre, con las elecciones en ciernes, habrá otra ventana en la que habrá que bajarse del carry.
- Los bonos de Badlar emitidos por la Tesorería Nacional rinden 200 puntos básicos negativos. **Nos mantenemos afuera.**
- Los bonos que ajustan por CER ya han capturado en sus precios gran parte de la aceleración inflacionaria del primer trimestre. Nos mantenemos afuera.**

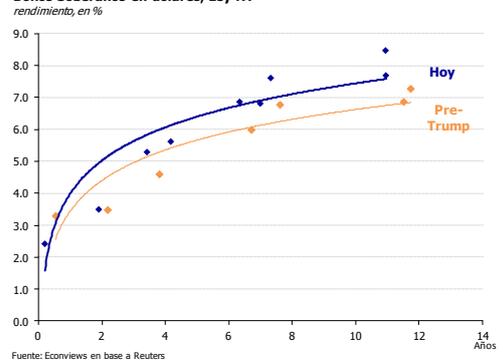
Tasa Badlar Privada



Curva bonos indexados



Bonos Soberanos en dólares, Ley NY



-
- v. Los bonos en dólares en la parte larga de la curva están muy expuestos a la evolución de la tasa de Treasuries de 10 años. **Los bonos en la parte media de la curva son los que mejor balance riesgo-retorno ofrecen, idealmente para los papeles con vencimiento anterior al 2026.**

Econviews - Proyecciones Mensuales de Tipo de Cambio Nominal

Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Proyección	Futuro
mar-17	15.90	15.65
abr-17	16.20	15.87
may-17	16.50	16.13
jun-17	16.80	16.35
jul-17	17.10	16.58
ago-17	17.40	16.81
sep-17	17.70	17.05
oct-17	18.10	17.26
nov-17	18.40	17.48
dic-17	18.70	17.70

Econviews - Proyecciones Mensuales de tasa Badlar y tasa Lebac 35 días

Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

	Badlar	Pase
mar-17	19.75%	24.75%
abr-17	19.75%	24.75%
may-17	19.58%	24.13%
jun-17	19.42%	23.50%
jul-17	19.25%	22.88%
ago-17	19.08%	22.25%
sep-17	18.92%	21.63%
oct-17	18.75%	21.00%
nov-17	18.58%	20.38%
dic-17	18.25%	19.75%

Disclaimer

Este informe de investigación provee información general únicamente. La información y las opiniones vertidas no constituyen una oferta ni una invitación a realizar una oferta, suscripción o compraventa de instrumentos financieros ni derivados. El contenido del informe no supone una recomendación de inversión ni un asesoramiento personalizados y no tiene en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ninguna persona en particular. Los inversores deberían consultar con un asesor financiero cuán adecuado es invertir en instrumentos financieros e implementar las estrategias discutidas o sugeridas en este informe y deben entender que los comentarios relacionados con perspectivas futuras pueden no materializarse. Las inversiones en general, y algunos instrumentos en particular, conllevan numerosos riesgos, incluyendo, entre otros, riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de convertibilidad. No todos los instrumentos financieros son apropiados para todos los inversores. La renta y el precio o valor de los instrumentos financieros pueden subir o bajar y, en algunos casos, el inversor puede perder la totalidad de la inversión.

La preparación del informe se realiza con información pública únicamente. La información utilizada proviene de diversas fuentes y, aunque la recabamos y preparamos con el cuidado y atención debidos, no podemos garantizar ni nos hacemos responsables por la exactitud, veracidad y disponibilidad de la misma.

Ficha técnica Tasa Fija en Pesos

14 de marzo de 2017

Plazo en días	28	63	91	154	217	273	TM 18	TS 18	TO 21	TO 23	TO 26
TNA Licitación anterior	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rendimiento	22.75%	22.00%	21.75%	21.25%	20.79%	21.00%	17.5%	16.6%	15.6%	13.7%	13.6%
TEA	25.30%	24.10%	23.59%	22.83%	21.66%	21.54%	17.5%	16.6%	15.6%	13.7%	13.6%
Tasas forwards de 30 días ⁽¹⁾	22.75%	21.03%	20.41%	19.47%	18.05%	19.41%	-	-	-	-	-
Badlar implícita en política BCRA ⁽²⁾	19.4%	17.9%	17.4%	16.6%	15.4%	16.5%	-	-	-	-	-

⁽¹⁾ TNA que iguala el rendimiento entre colocarse al plazo total (ej 70 días) y colocarse a un plazo menor (ej 35 días) y renovar.

⁽²⁾ Surge de convertir la tasa forward de 30 días en una tasa pasiva, ajustando por efectivo mínimo y sedesa

Ficha técnica Futuros

14 de marzo de 2017

Vencimiento	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18
Plazo en días	17	47	78	108	139	170	200	231	261	292	323
Cotización Cierre	15.65	15.87	16.13	16.35	16.58	16.81	17.05	17.26	17.48	17.70	17.92
Tasa implícita	15.78%	16.51%	17.75%	17.71%	17.65%	17.61%	17.79%	17.54%	17.50%	17.41%	17.34%
Tasa forward 30 días ⁽¹⁾		16.25%	19.86%	16.43%	17.12%	16.33%	16.81%	14.99%	15.01%	15.31%	14.63%

⁽¹⁾ TNA que iguala el rendimiento entre la implícita del plazo total (ej Agosto) y cubrirse a un plazo menor (ej Julio) y renovar.

Ficha técnica Dollar Linked

Instrumento	Vencimiento	Rendimiento	Futuro al vencimiento	Pago futuro	Precio	Rendimiento anualizado
AJ17	09/06/2017	6.7%	16.35	1,640	1,540	21.9%

Ficha técnica Badlar

Instrumento	Badlar	Precio	Valor técnico	Rendimiento	Sobre Badlar (pbs)	Modified Duration	Vida promedio (años)
Bonar 2018	19.6%	104.60	101.15	18.3%	-131	0.84	1.0
Bonar 2020		113.00	101.18	17.9%	-268	2.15	3.0

Ficha técnica CER

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration
Bogar 2018	NF18	79.75	0.1%	0.5
Boncer 2020	TC20	112.50	2.0%	2.9
Bocon 2024	PR13	426.00	1.4%	3.4
Boncer 2021	TC21	121.00	1.9%	4.0
Disc \$	DICP	767.35	3.8%	8.7
PAR \$	PARP	369.00	3.9%	14.0
Cuasi Par	CUAP	547.00	4.9%	14.9

Ficha técnica Bonos Soberanos en US\$

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration	Var. semanal precio
Bonar X (ARG)	AA17	103.15	4.1%	0.1	0.0%
Global 17 (NY)	GJ17	101.25	2.7%	0.2	-0.2%
Arg 19 (NY)	AA19	105.20	3.6%	2.0	-0.7%
Bonar 20 (ARG)	AO20	114.35	4.7%	3.0	-0.1%
Arg 21 (NY)	AA21	105.55	5.3%	3.4	-1.4%
Bonar 24 (ARG)	AY24	117.45	5.2%	3.7	-1.0%
Arg 22 (NY)	A2E2	99.51	5.7%	4.2	-1.8%
Arg 26 (NY)	AA26	103.50	7.0%	6.3	-2.5%
Arg 27 (NY)	A2E7	98.66	7.1%	7.0	-2.2%
Disc. (Arg)	DICA	107.00	7.4%	7.3	0.0%
Disc. (NY)	DICY	107.00	7.4%	7.3	0.0%
Par (NY)	PARY	60.00	8.6%	10.9	-5.1%
Par (Arg)	PARA	60.50	8.1%	10.9	-1.6%
Arg 46 (NY)	AA46	98.00	7.8%	11.0	-3.8%

En caso de consultas, por favor dirigirse a mzielonka@econviews.com.

(+54 11) 5252-1035
Carlos Pellegrini 1149 piso 8
Buenos Aires
www.econviews.com
www.facebook.com/econviews
Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel
Director
mkiguel@econviews.com

Lorena Giorgio
Economista Semi-Senior
lgiorgio@econviews.com

Miguel Zielonka, CFA
Director Asociado
mzielonka@econviews.com

Mariela Diaz Romero
Economista
mdiazromero@econviews.com

Eric Ritondale
Economista Senior
eritondale@econviews.com

Renata Barlaro
Analista
rbarlaro@econviews.com