

Los mercados internacionales están a la expectativa de la suba de tasas de la Fed, lo que impacta de lleno en las cotizaciones emergentes. Con el buen dato de empleo los salarios comienzan a subir presionando la inflación sumado a la menor demanda de bonos por la normalización de la hoja de balance.

El cambio de los miembros de la Fed de Yellen por Powell marca la orientación más hawkish de la política monetaria orientada a mantener la estabilidad financiera. La tasa a 10 años alcanza 2.90 %

Con una postura más restrictiva de la Fed marcando el ritmo de la actividad podría dar inicio a un mercado que comienza a eliminar exposición a riesgo. Cualquier rebote del mercado será una transición hacia una desaceleración debido a la falta de liquidez.

En el contexto local el cambio de metas de inflación permitió al Central recortar tasas y generar una devaluación. El objetivo del 15 % se alcanzara si no hay sorpresas en lograr cerrar las paritarias en abril sin cláusula gatillo, como pretende el gobierno, cuando aún restan aumentos en servicios públicos.

La escalada del dólar y las expectativas sobre los precios no deja margen al central para recortar tasas, manteniéndola sucesivamente en 27.25 % El valor de las lebacks se alinea con esa decisión.

La renta fija local fue la que más sufrió comparativamente en la región, donde los condimentos domésticos aceleran la tendencia, lo que desanima las exposiciones más riesgosas. Argentina mantiene déficit gemelos (externo y fiscal) más alto de la región, alta inflación, bajo nivel de reservas y con un mercado interno pequeño depende de las fuentes extranjeras. En un contexto de suba de costos de financiamiento internacional y déficit gemelos lo razonable para este año será seguir recortando gastos (subsidios, salarios públicos, etc.) y no dejar atrasar el TC para desalentar la demanda de divisas (ahorro, importación, turismo).

Analizando las colocaciones internacionales observamos que fueron disminuyendo en los últimos años: usd 29 mill 2016; usd 25 mill 2017 y usd 15 mill 2018. Argentina debe buscar financiamiento interno. En primer lugar restringió la adquisición de lebacks a las Cias. de Seguros argumentando que se trata de un instrumento de política monetaria y no de inversión productiva, utilizando las Leliq como instrumento de esterilización. Además comenzó con las colocaciones denominados en moneda nacional, como el AF19, un híbrido al 2020 y un BONCER 2023.

Mantenemos una visión optimista respecto a los activos argentinos y observamos valuaciones con muy buenos puntos de entrada.

En este nuevo nivel para el tipo de cambio es conveniente vender usd y posicionarse en tasa en pesos para carteras cortas, con la posibilidad de aprovechar el carry trade y cerrar la posición con un futuro. Alargando duration los bonos en usd ofrecen rendimientos muy atractivos.

La condición de arbitraje se cumple aproximadamente en el valor que descuenta el mercado al 20 % Por lo tanto, si se cumple la pauta establecida desde la autoridad no es recomendable posicionarse en bonos ajustados por CER. En su lugar recomendamos tomar posición en bonos del tramo corto de la curva dólar (A020; A21; A2E2), con rendimientos entre 5.25 % y 5.75 %

Nuestro horizonte de inversión es de mediano plazo, y es ahí donde tendremos las mejores retribuciones a nuestro posicionamiento.

Desde cerrar un 2017 con muy buenos resultados optamos por modificar nuestro asset allocation y empezamos a armar posición en instrumentos en dólares. Creemos q son los instrumentos que de acuerdo a los objetivos del fondo mejor capturan las distintas variables macroeconómicas, en primer lugar la volatilidad que imprime la inflación y en segundo lugar la potencial mejora en la calidad del riesgo soberano. Para el tramo de la cartera más corto seguimos allocados en instrumentos corporativos en pesos que nos permiten incorporar devengamientos con tasas reales positivas.



Diego Bufano
Head Portfolio Manager
dbufano@quironasset.com

Cecilia Loza Semprun
Institutional Sales
cecilia@quironasset.com

Arroyo 880 4to Piso
Ciudad de Buenos Aires
(5411) 5217-9070

www.quironasset.com

Este documento, y la información, opiniones, estimaciones y alternativas en él expresadas, han sido elaborados por QUIRÓN ASSET MANAGEMENT SA ("QAM") para proveer información general correspondiente a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambios sin previo aviso. QAM no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. Antes de realizar cualquier inversión, Usted deberá analizar junto con sus asesores profesionales la conveniencia de la misma de forma previa a la realización de una inversión.