

# UCEMA – SMEF

Minuta 13-04-2018

---



**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 y Performance SMEF;
4. Recomendación de Trade.

# Contexto Mundial

---

## ➤ USA:

- La tasa a 10 años continuó su ascenso, ya estando casi en niveles del 3%;
- Los buenos fundamentals de crecimiento y mercado laboral, disminución en el risk-off inversor, y déficit fiscal en USA empujan la tasa. Dada la expectativa de alzas adicionales en la tasa de la FED para este año, la US 10yr podría encontrar un equilibrio levemente por sobre el nivel del 3%.

## ➤ EUROPA:

- El bloque Euro ratifica su buena performance económica, con el FMI elevando la proyección de crecimiento a 2.4% para el 2018. También, el último IPC difundido (Marzo) de +1.3 a/a indica que aun la inflación permanece por debajo del target del 2% anual.
- Al momento, no se espera que el BCE aumente su tasa de referencia, debilitándose el Euro respecto al dólar (de 1.24 USD/EUR a principios de Marzo cayó a 1.22 USD/EUR a finales de Abril).

## ➤ Equity Sell-Off:

- La calma en las tensiones geo-políticas (Siria, Corea, tensiones comerciales con China) recortó el VIX desde niveles de 24 a finales de Marzo a 17 en Abril. Pero, el equity no repuntó por la suba en la US 10 yr yield (por ejemplo, DJIA permanece en niveles de 24 mil puntos).

# Contexto Mundial

Evolución DXY (fuente: Reuters)



Evolución VIX (fuente: Reuters)



Evolución Euro (fuente: Reuters)



➤ DXY: de la mano del fortalecimiento de la tasa a 10 años, el DXY recupera terreno, ascendiendo a casi 90.8 puntos (+2.76% desde su mínimo a mediados de Febrero).

# Contexto Local

- La expectativa continúa siendo un BCRA manteniendo la tasa de política monetaria hasta Mayo (inclusive) y conteniendo al dólar de ser necesario en torno a los ARS 20.20 / ARS 20.25 en el MAE;
- Lo anterior estará en función de los datos de inflación y nivel de actividad, donde un buen desempeño macro dará mas probabilidades a un BCRA a endurecer su política monetaria;
- Si bien el riesgo país cesó su crecimiento, no se observa una compresión de spread respecto al promedio de LATAM (Brasil, Colombia, Ecuador, Perú, Uruguay, México). En cuanto al Merval, tampoco puede retornar a un camino ascendente, afectado por el contexto global y local (debate de tarifas y demora en la aprobación de la ley de mercado de capitales).

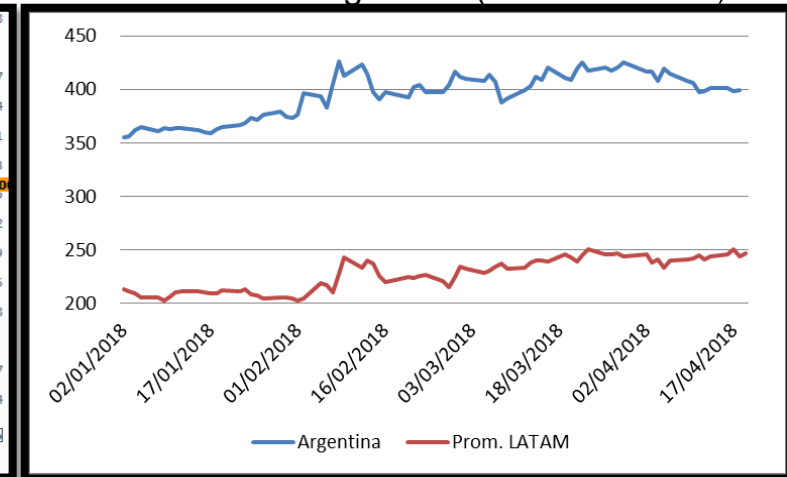
Evolución Merval (fuente: Reuters)



Evolución Dólar Mayorista (fuente: Reuters)

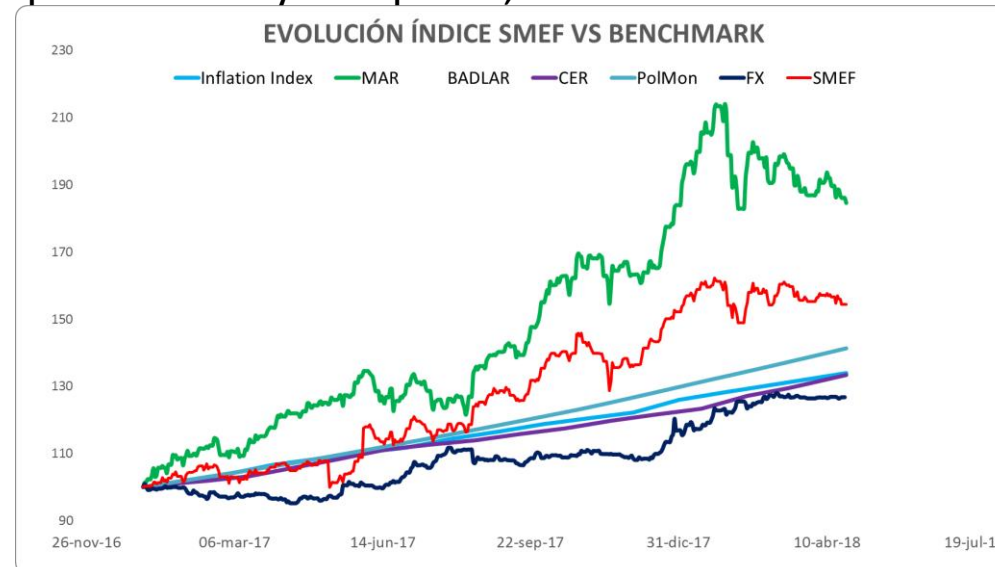


Evolución Riesgo País (fuente: ambito.com)



# Estrategia SMEF

- En sintonía con el mercado, el SMEF presentó un retroceso con el equity sell-off en Febrero y posterior recuperación hacia Marzo. Luego, del 01/03 al 13/04, la cartera tuvo un desempeño casi neutro (+0.6%), a pesar a pesar de la evolución negativa de diversos índices o activos, tal como el MAR (-1%).
- De ese modo, para el corto plazo, se continuará con la diversificación en renta variable a la vez que se seguirá con el posicionamiento en Lebacs dado el alto retorno y baja duration de las mismas, rolleando los vencimientos mas cortos dada la pendiente negativa de la curva. En tal sentido, seguirá en el corto plazo un contexto atractivo para el carry en pesos, dada la intervención del BCRA en el mercado cambiario.



# Performance SMEF 2017

- En cuanto al resultado SMEF del 2017, este había sido del 54.3% nominal anual y real del 22.31%, considerando una inflación (benchmark) del 26.15%;
- Esto, como se informó en nuestra minuta anterior, implica un excedente de fondos por ARS 218.292,34, permitiendo la puesta a disposición de los mismos para el financiamiento parcial o total de becas en consonancia con lo requerido por el Comité Supervisor, sin descapitalizar el SMEF.
- Informado de lo anterior, el Comité Supervisor decidió al momento mantener invertido el dinero destinado al otorgamiento de becas totales o parciales, mientras se decide el otorgamiento de las mismas.

Cartera SMEF		Benchmark Inflación	
Cartera 03/01/2017	\$ 775,795	Índice Inflació 03/01/2017	100.00
Cartera 03/01/2018	\$ 1,196,953	Índice Inflació 03/01/2018	126.15
Ganancia ARS	\$ 421,157	Inflación Anual	26.15%
SMEF - Retorno Nominal 2017	54.3%	Retorno Real 2017	22.31%
Fondos Excedentes por Sobre Inflación 2017		\$ 218,292.34	

# Recomendación de Trade

---

## **Recomendación de Trade**

En base al análisis realizado, se recomienda:

- Roll over de toda la posición I18A8, a la licitación de I16Y8 en el tramo no competitivo;
- Agregar al watch-list posibles niveles de entrada en BYMA y VAL, en atención al desempeño de estos en los últimos tiempos y posibles beneficios del desarrollo de mercado de capitales local, expansión de las PPP, e ingreso de diversas acciones del Merval al Índice MSCI Emergentes.