



Agente de Liquidación y Compensación – Propio
Registro N°7 de la CNV.

Bolsa de cereales, Oleaginosas, Algodón y
Afines

Desayunos de Trabajo Septiembre 2018

18/09/18

Lic. Julio Barrios Cima, MBA, AFC
Gerente General

Germán Vaqué, AFC
Oficial de Inversiones

Lic. Benjamín Katz, AFC
Oficial de Inversiones



I. NOTICIAS RELEVANTES

1. Mercado internacional

2. Resultados Licitación LEBACs y LECAPs

3. Licitación LETES

4.

5.

<http://www.ambito.com/933893-dujovne-presento-el-presupuesto-2019-caida-del-pbi-baja-de-inflacion-y-dolar-promedio-por-encima-de--40>

6.

<http://www.ambito.com/933881-el-bcra-vendio-mas-de-us-300-m-y-el-dolar-corto-racha-de-5-subas-bajo-a-4042>

7.

<http://www.ambito.com/933892-acciones-volaron-hasta-13-y-el-merval-supero-los-31000-puntos-bajo-riesgo-pais>

I. 0. Actividades

1. La BCCH pone a disposición de clientes DMA ROFEX (MATRIZ)
2. Remate 1^{er} Lote de Trigo Cosecha 2018 / 2019
3. Estructuración y colocación de la **ON PyME CNV GARANTIZADA de LIPSA SRL.**
4. Lanzamiento del **PROGRAMA CIIA** (Certified International Investment Analyst) Edición 2019.
5. Asamblea y reunión anual de la FIAB 2018.

I. 0. 1. DMA ROFEX en la BCCH !!!



Rosario, 17 de septiembre de 2018

Comunicación Nro. 995 – Autorización de Agente para ofrecer DMA

Estimados Agentes:

Se les comunica que se aprobó la solicitud recibida por parte del Agente **BOLSA DE COMERCIO DEL CHACO S.A.** para ofrecer el servicio DMA, conforme con el Aviso Nro. 264.

El certificado extendido puede ser consultado en siguiente [link](#).

Les saluda atentamente,

L.E. Ismael D. Caram
Subgerente General
ROFEX S.A.



Rosario, 13 de septiembre de 2018

Por la presente ROFEX® certifica que el Agente

Bolsa de Comercio del Chaco

Ha cumplido con todas las etapas de certificación de la Plataforma Primary DMA

Subgerencia General
Ismael D. Caram

La presente autorización se mantendrá vigente siempre y cuando se cumplan los requisitos exigidos por las normas internas.

I. 0. 1. DMA ROFEX en la BCCH !!!

Agentes Habilitados para Ofrecer DMA

Agentes ROFEX

Agentes Interconectados hacia otros

Mercados

Agentes Habilitados por Interconexión

Como ser un Agente

Ranking Cuentas Activas

Proveedores de Liquidez

Agentes Habilitados para Ofrecer DMA

Legales

[Brochure Institucional](#)

¿Quiere más información sobre tecnología DMA?

[Haga click aquí](#)

Agente	Web	Modelo	Front/End	Control de Riesgo Pre-Trade	Proveedor	Certificado
Agnosafé S.R.L.		DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Argentina Valores S.A.	www.argentinavalores.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Bagnardi y Cia. Sociedad de Bolsa S.A.	www.bagnardiycia.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Balanz Capital Valores S.A.U.	www.balanz.com	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Becerra Bursátil S.A.	www.bbsa.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
BLD S.A.	www.bld.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Bolsa de Comercio del Chaco	www.bcch.org.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Bull Market Brokers S.A.	www.bullmarketbrokers.com	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Capital Markets Argentina S.A.	www.capitalmarkets.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Cohen S.A.	www.cohen.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Daniel A. Casanovas y Asoc. S.A.	www.dcbolsa.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
DMA Brokers S.A.	www.promarkets.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Dracma S.A.	dracmasa.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Eco Valores S.A.	www.ecobolsar.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Enrique R. Zeni y Cia. S.A.C.I.A.F. e I	www.zeni.com.ar/	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Fernández Soljan S.A.	www.fernandezsoljan.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Global Agro Broker S.A.	www.globalagro.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Guardati Torti S.A.	www.gyt.com	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Industrial Valores S.A.	www.industrialvalores.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
INTL CIBSA S.A. (*)	www.intlfcstone.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
LBO S.A.	www.lbosa.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Leiva Hermanos S.A.	www.leivahnos.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Max Valores S.A.	www.maxvalores.com	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Megatendencias S.A.		DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Nuevo Banco de Santa Fe S.A.	www.bancosantafe.com.ar	DMA1	✓	✓	In House	🚫
Puente Hnos S.A.	www.puentenet.com	DMA1	✓	✓	In House	🚫
Rosario Valores S.A.	www.rosariovalores.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
SBS Trading S.A.	www.gruposbs.com	DMA2	✓	✓	Sistemas ESCO S.A./Primary S.A.	🚫
Stockbrokers S.A.	www.stockbrokers.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Tomar Inversiones S.A.	www.tminversiones.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Toro Valores S.A.	www.torovalores.com	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
TPCG Valores S.A.	www.tpcgvalores.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Tradicón Valores S.A.	www.tradicionvalores.com	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Transatlántica S.A. Bursátil	www.tsabursatil.com	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫
Unigrain S.R.L.	www.unigrain.com.ar	DMA2	✓	✓	Primary S.A.	🚫

* La plataforma DMA es provista por su Agente Productor Portafolio Personal S.A.

I. 0. 1. DMA ROFEX en la BCCH !!!

mtzdma.primary.ventures/home#rofex/futuros

Mis Favoritos Disponible 0.00 Disponible páginas 0.00 Posición Matrix

ROFEX Futuros Opciones

CONNECTED

Dólar USA Índice ROFEX 20 LEBAC BONAR 2024 Oro Petróleo WTI Soja Chicago Índice Soja Rosafé Soja Maíz Chicago Ternero Pesos Novillo Pesos Ternero Dólares Novillo Dólares

Contrato	Cant Cpra	Cpra	Vta	Cant Vta	Ult	Var	Var. %	Vol. Operado	Ajuste	Min	Máx	Mapa	Int. Abierto	T.N.A.
Dólar USA Contratos: 569.636 Dólar BCRA: 39,5792														
DO Sep18	255	40,075	40,130	18	40,120	-0.54	-1.33 %	22,484	40,120	40,050	40,600		1,170,090	45.34 %
DO Sep18A	1,000	40,120	40,150	1,000	40,100	-0.56	-1.38 %	217,000	40,120	40,060	40,750		1,170,090	43.66 %
DO Oct18	163	41,900	41,989	9	41,940	-0.56	-1.32 %	13,372	41,950	41,669	42,500		625,536	49.48 %
DO Oct18A	1,000	41,900	42,200	1,000	41,950	-0.55	-1.29 %	63,000	41,950	41,750	42,100		625,536	49.69 %
DO Nov18	1	43,400	44,000	10	43,480	-0.47	-1.07 %	2,426	43,470	43,245	44,000		609,609	48.61 %
DO Nov18A	1,000	43,400	43,500	1,000	43,470	-0.48	-1.09 %	42,000	43,470	43,350	44,450		609,609	48.49 %
DO Dic18	46	44,850	44,900	218	44,900	-0.55	-1.21 %	8,022	44,870	44,700	45,450		1,044,073	48.11 %
DO Dic18A	1,000	44,870	44,950	1,000	44,865	-0.585	-1.29 %	51,000	44,870	44,800	44,950		1,044,073	47.79 %
DO Ene19	20	46,460	46,800	10	46,550	-0.55	-1.17 %	2,920	46,550	46,450	47,300		291,249	47.27 %
DO Ene19A	1,000	46,600	46,700	1,000	46,640	-0.46	-0.98 %	17,000	46,550	46,510	46,750		291,249	47.88 %
DO Feb19	20	48,028	48,600	5	48,200	-0.5	-1.03 %	330	48,170	48,180	48,899		76,511	48.48 %
DO Feb19A	1,000	48,150	48,230	1,000	48,170	-0.53	-1.09 %	39,000	48,170	48,150	48,250		76,511	48.31 %
DO Mar19	22	49,680	50,100	5	49,700	-0.6	-1.19 %	352	49,750	49,872	49,872		16,853	48.36 %
DO Mar19A	1,000	49,650	49,800	1,000	49,800	-0.5	-0.99 %	5,000	49,750	49,750	49,800		16,853	48.84 %
DO Abr19	31	51,150	51,850	19	51,300	-0.4	-0.77 %	123	51,300	51,300	51,850		29,527	48.04 %
DO Abr19A	-	-	51,400	1,000	-	-	-	-	51,300	-	-		29,527	48.04 %
DO May19	-	-	54,000	50	52,900	-0.1	-0.19 %	123	52,900	52,900	53,100		5,067	47.99 %
DO May19A	-	-	53,000	1,000	-	-	-	-	52,900	-	-		5,067	47.99 %
DO Jun19	22	53,680	60,500	10	54,400	-0.1	-0.18 %	32	54,400	54,400	54,400		7,511	48.13 %
DO Jun19A	-	-	-	-	-	-	-	-	54,400	-	-		7,511	48.13 %
DO Jul19	27	54,910	61,750	10	-	-	-	-	55,650	-	-		10,406	46.75 %
DO Jul19A	-	-	-	-	-	-	-	-	55,650	-	-		10,406	46.75 %
DO Ago19	5	56,000	63,000	10	-	-	-	-	56,900	-	-		309	46.03 %
DO Ago19A	-	-	-	-	-	-	-	-	56,900	-	-		309	46.03 %
DOP 09/01 18	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-
DOP 09/10 18	1,000	1,601	1,850	50	1,850	-	-	8,202	-	1,600	1,850		-	-
DOP 09/11 18	500	3,000	-	-	3,300	-	-	22,030	-	3,300	3,300		-	-
DOP 09/12 18	1,000	4,500	5,000	15	4,800	-	-	9,000	-	4,750	5,000		-	-

Ordenes y operaciones

Mis Ordenes Historial

Cancelar todo

No hay órdenes cargadas
Para cargar una orden haga click en el icono, en algún precio/volumen de compra/venta, o en el último precio operado

Reporte de operaciones

Activo: Precio: Cantidad: Monto: Reemplazar órdenes previas

© Copyright 2018 - MATRIZ S.A. - Todos los derechos reservados - Salvo Error U Omisión

Versión 3.1.17+1cb95a033 - Usuario: 269@bcch.org.ar - Cuenta: 53942

I. 0. 2. Remate 1er Lote de Trigo Cosecha 2018 / 2019



B.C.C.B.A.
Bolsa de Cereales de Córdoba



BCCH
BOLSA DE COMERCIO
CHACO



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO



La Bolsa de Cereales y la Bolsa de Cereales de Córdoba, invitan a participar del certamen para distinguir el **PRIMER LOTE DE TRIGO DE LA COSECHA 2018/2019**.

Acompañan en esta nueva edición las Bolsas de Cereales de Bahía Blanca y Entre Ríos y las Bolsas de Comercio de Chaco, Rosario y Santa Fe, consolidando y dando fortaleza así, a los valores que promueven la institucionalidad.

Será considerado **PRIMER LOTE** aquel que arribe al **MOLINO GASTALDI HNOS. S.A.I. Y C.F. E. I.**, situado en la localidad de Gral. Deheza, Provincia de Córdoba.

El Remate se llevará a cabo en la sede de la Bolsa de Cereales, en fecha y hora que será anunciada oportunamente.

Quiénes estén interesados en participar, pueden conocer los requisitos ingresando al Reglamento.

REGLAMENTO REMATE DEL PRIMER LOTE DE TRIGO COSECHA 2018/2019



I. 0. 3. ON PyME CNV Garantizada de LIPSA SRL

PROSPECTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES BAJO EL
REGIMEN PYME CNV GARANTIZADA SERIE III DE LIPSA S.R.L. POR HASTA
V/N US\$ 1.000.000.-
(VALOR NOMINAL DÓLARES ESTADOUNIDENSES UN MILLÓN)



LIPSA S.R.L
EMISORA



BOLSA DE COMERCIO DEL CHACO
ORGANIZADOR
COLOCADOR



GARANTIZAR SGR
AVALISTA

I. 0. 4. LANZAMIENTO PROGRAMA CIA 2019



The advertisement features a background image of a modern office with people in business attire. At the top, the IAEF logo is displayed, consisting of a green stylized 'E' shape followed by the text 'IAEF' and 'Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas'. Below this, the CFI logo is shown, which includes a circular graphic with a blue and green arrow and the text 'CFI Certificaciones Financieras Internacionales'. A green banner at the bottom of the image contains the text 'Certificá tu idoneidad profesional Capacitate con los mejores'. At the very bottom, three certification logos are presented in rounded rectangular boxes: CIA (Certified International Investment Analyst), CEFA (Certified European Financial Analyst), and AFC (Asesor Financiero Certificado). Below these boxes are the logos for the awarding bodies: ACIIA (A Not for Profit Organisation Based in Switzerland), EFFAS (The European Federation of Financial Analysts Societies), and FEF (Fédération des Experts Financiers).

IAEF
Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas

CFI Certificaciones
Financieras
Internacionales

Certificá tu idoneidad profesional
Capacitate con los mejores

CIA
Certified International
Investment Analyst

CEFA[®]
Certified European
Financial Analyst

AFC | Asesor [®]
Financiero
Certificado

Awarding Body
ACIIA[®]
A Not for Profit Organisation
Based in Switzerland

EFFAS THE EUROPEAN FEDERATION
OF FINANCIAL ANALYSTS SOCIETIES

FEF
Fédération des Experts Financiers

I. O. 4. LANZAMIENTO PROGRAMA CIAA 2019



CIAA 2017 - CRONOGRAMA

Curso: CIAA 2017

Inicio del curso: Lunes 03/04/17 - Cierre del curso (Examen Final Presencial): Viernes 09/03/18

Sesiones: Lunes, Martes, Miércoles y Jueves (o Viernes) de 19:00 a 21:30

Lugar de dictado de clases: IAEF - Buenos Aires (Tucumán 612 - 9º piso - TE: 4322- 6222 - CABA)

Cronograma Versión: 22/08/16

CIAA 2017 - CEFA - ABRIL 2017							CIAA 2017 - CEFA - ABRIL 2017							CIAA 2017 - CEFA - ABRIL 2017							CIAA 2017 - CEFA - ABRIL 2017							CIAA 2017 - CEFA - ABRIL 2017						
L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D
					1	2																												
						FRD																												
													</																					

I. O. 4. LANZAMIENTO PROGRAMA CIAA 2019

CIAA 2017 - CEFA - OCTUBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
2	3	4	5	6	7	8
VAID	PM	FC	EC			

CIAA 2017 - CEFA - OCTUBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
9	10	11	12	13	14	15
PM	FRD	FC	EC			

CIAA 2017 - CEFA - OCTUBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
16	17	18	19	20	21	22
VAID	PM	FC	E X A M E N			

CIAA 2017 - CEFA - OCTUBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
23	24	25	26	27	28	29
VAID	PM	FC	FC			

CIAA 2017 - CEFA - OCTUBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
30	31					
VAID						

CIAA 2017 - CEFA - NOVIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
		1	2	3	4	5
		PM	FC			

CIAA 2017 - CEFA - NOVIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
6	7	8	9	10	11	12
VAID	PM					

CIAA 2017 - CEFA - NOVIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
13	14	15	16	17	18	19
VAID	E X P A M E N	FC				

CIAA 2017 - CEFA - NOVIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
20	21	22	23	24	25	26
VAID		FC				

CIAA 2017 - CEFA - NOVIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
27	28	29	30			
	FRD	FC				

CIAA 2017 - CEFA - DICIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
				1	2	3

CIAA 2017 - CEFA - DICIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
4	5	6	7	8	9	10
E X A M E N				FRD		

CIAA 2017 - CEFA - DICIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
11	12	13	14	15	16	17
		E X F A M E N				

CIAA 2017 - CEFA - DICIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
18	19	20	21	22	23	24

CIAA 2017 - CEFA - DICIEMBRE 2017						
L	M	M	J	V	S	D
25	26	27	28	29	30	31
FRD						

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - ENERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
1	2	3	4	5	6	7
VAID	VAID	VAID	VAID			

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - ENERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
8	9	10	11	12	13	14
AFEC	AFEC	AFEC	AFEC			

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - ENERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
15	16	17	18	19	20	21
VARF	VARF	VARF	VARF			

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - ENERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
22	23	24	25	27	28	29
EC	EC	EC	EC			

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - ENERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
30	31					
VARV	VARV					

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - FEBRERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
			1	2	3	4
			VARV	VARV		

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - FEBRERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
5	6	7	8	9	10	11
PM	PM	PM	PM			

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - FEBRERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
12	13	14	15	16	17	18
FC	FC	FC	FC			

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - FEBRERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
19	20	21	22	23	24	25

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - FEBRERO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
26	27	28				

CIAA 2017 - TALLERES INTENSIVOS - MARZO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
			1	2	3	4

CIAA - MARZO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
5	6	7	8	9	10	11
			E X C I M A L			

CIAA - MARZO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
12	13	14	15	16	17	18

CIAA - MARZO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
19	20	21	22	23	24	25

CIAA - MARZO 2018						
L	M	M	J	V	S	D
26	27	28	29	30	31	

CIAA 2017 - MAYO 2018 - RECUPERATORIOS CEFA						
L	M	M	J	V	S	D
	1	2	3	4	5	6
	FRD	AC	VARF			

CIAA 2017 - MAYO 2018 - RECUPERATORIOS CEFA						
L	M	M	J	V	S	D
7	8	9	10	11	12	13
	AFEC		VARV			

CIAA 2017 - MAYO 2018 - RECUPERATORIOS CEFA						
L	M	M	J	V	S	D
14	15	16	17	18	19	20
	EC		VAID			

CIAA 2017 - MAYO 2018 - RECUPERATORIOS CEFA						
L	M	M	J	V	S	D
21	22	23	24	25	27	28
	FC				FRD	

CIAA 2017 - MAYO 2018 - RECUPERATORIOS CEFA						
L	M	M	J	V	S	D
29	30	31				
PM		MN				

I. 0. 4. LANZAMIENTO PROGRAMA CIA 2019

Sigla	Área Temática	Nº de Clases	Horas de clase
AC	Análisis Cuantitativo (Equity Valuation and Analysis)	6	15.0
VARF	Valuación y Análisis de Renta Fija (Fixed Income Valuation and Analysis)	12	30.0
AFEC	Análisis Financiero de los Estados Contables (Financial Accounting and Financial Statement Analysis)	13	32.5
VARV	Valuación y Análisis de Renta Variable (Equity Valuation and Analysis)	7	17.5
EC	Economía (Economics)	9	22.5
MIN	Marco Normativo - Dentro de MN: SF (Sistema Financiero), MC (Mercado de Capitales), ET (Ética), FIS (Fiscalidad)	12	30.0
VAID	Valuación y Análisis de Instrumentos Derivados (Derivatives Valuation and Analysis)	15	37.5
FC	Finanzas Corporativas (Corporate Finance)	11	27.5
PM	Portfolio Management	16	40.0
TOTALES:		101	252.5
FRD:	Feriado		

I. 0. 5. Asamblea y Reunión Anual de la FIAB 2018



45^a ASAMBLEA GENERAL
y REUNIÓN ANUAL de la
FIAB



3. Licitación LETES

Especie:	LICITACIÓN DE LETRAS DEL TESORO EN USD (REAPERTURA) <i>Previstas para el martes 25/09/2018 y el miércoles 26/09/2018</i>
Lugar y horario:	La Mesa de Operaciones Financieras de la BOLSA DE COMERCIO DEL CHACO admitirá órdenes de mercado hasta las 13:30 en cada una de las fechas indicadas.
Plazos y rendimientos:	196 días (plazo residual)
	TNA 6%
Vencimiento:	12 de abril de 2019
Amortización:	Íntegra al vencimiento
Cupón:	Cero cupón (a descuento)
Fecha de liquidación:	Viernes 28 de septiembre de 2018 (T + 2)
Moneda de liquidación y pagos:	Dólares estadounidenses.
Ley aplicable:	Ley de la REPÚBLICA ARGENTINA
Denominación mínima:	VNO USD 1
Oferta mínima:	VNO USD 1.000
Precio máximo:	USD 968,79 por cada VN USD 1.000
Moneda de suscripción:	Pesos o dólares estadounidenses.
Tipo de cambio:	El de la Comunicación "A" 3500 del BCRA correspondiente al martes 25 de septiembre de 2018.
Sistema de adjudicación:	Sistema holandés de precio único.
MUY IMPORTANTE:	<i>Esta información debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión más toda otra que publique el emisor.</i>

3. Licitación LETES

LICITACION DE LETES EN USD

Licitación **26/09/2018**
Liquidación **28/09/2018**

Plazos (días)	196
Precios (cada VN USD 1000)	USD 968,79
Vencimiento	12/04/2019
Rendimiento	6,00%
Tipo de cambio ¹	\$ 37,3000
Precio bruto	\$ 36.135,87
Precio bruto c/ comisiones	\$ 36.226,21
Intereses	USD 31,21
Valor Nominal (VN)	USD 1.000,00
Tipo de Cbio. resultante al Vto.	\$ 36,23
Tipo de Cbio. futuro a fecha Vto. O último conocido (ROFEX)	\$ 46,20
Diferencial absoluto de tipo de cambio	\$ 9,97
Diferencial relativo de tipo de cambio	27,5%
Rendimiento (nominal anual)	51,3%
Rendimiento (efectivo anual)	57,3%

¹ tipo de cambio de Referencia Com. "A" 3500 del BCRA del día anterior a la licitación (25/09/18)

2. Resultados Licitacion LEBACs y LECAPs



Estimado inversor:

En relación con las licitaciones de LECAPS EN PESOS, realizada en hoy, le informamos que el emisor ha difundido los siguientes resultados:

- *En el día de la fecha se recibieron órdenes por **VN \$ 121.667 millones**, de los cuales fueron adjudicados **VN \$ 107.374 millones**.*
- *Para las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos a **132 días** se recibieron órdenes por **VN \$ 48.761 millones** de los cuales fueron adjudicados **VN \$ 42.712 millones** a un precio de corte de \$ 1.004,00 por cada **VN \$ 1.000**, lo cual representa una tasa nominal anual de 49,99%.*
- *Para las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos a **160 días** se recibieron órdenes por **VN \$ 28.654 millones** de los cuales fueron adjudicados **VN \$ 20.624 millones** a un precio de corte de \$ 1.012,00 por cada **VN \$ 1.000**, lo cual representa una tasa nominal anual de 48,91%.*
- *Para las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos a **374 días** se recibieron órdenes por VN \$ 44.342 millones de los cuales fueron adjudicados **VN \$ 44.038 millones** a un precio de corte de \$ 1.000 por cada **VN \$ 1.000**, lo cual representa una tasa nominal anual de 42,67%.*
- *Se recibieron 2.023 órdenes de compra.*

Cordialmente,

BOLSA DE COMERCIO DEL CHACO

 A. Frondizi N° 178 | 7° Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
 0800-777-bolsa (26572)

 info@bcch.org.ar
 www.facebook.com/bolsachaco

2. Resultados Licitacion LEBACs y LECAPs

LICITACION DE LECAP \$

Licitación **19/09/2018**
Liquidación **21/09/2018**

Plazo residual (días)	132	160	374
Fecha de Emisión	21/09/2018	21/09/2018	21/09/2018
Plazo original (días)	132	160	374
Valor Nominal Original (VNO) / Precio c/ VN 1.000	\$ 1.004,00	\$ 1.012,00	\$ 1.000,00
Cupón (capitalizable)	4,00%	4,00%	3,00%
Vencimiento	31/01/2019	28/02/2019	30/09/2019
Precio (VNO) c/ comisiones	0,25% \$ 1.006,51	\$ 1.014,53	\$ 1.002,50
Valor de Pago al Vto. (VPV c/ \$1.000)	\$ 1.188,36	\$ 1.232,66	\$ 1.445,56
Rendimiento bruto (nominal anual)	50,08%	49,06%	42,89%
Rendimiento bruto (efectivo anual)	58,37%	55,86%	42,58%
Rendimiento neto (nominal anual)	49,27%	48,38%	42,54%
Rendimiento neto (efectivo anual)	57,29%	54,99%	42,23%

2. Resultados Licitación LEBACs y LECAPs



Estimado inversor

Nos ponemos en contacto con usted para informarle el **RESULTADO DE LA LICITACIÓN DE LETRAS DEL BANCO CENTRAL (LEBAC) EN PESOS** a 35, a 63 y a 98 días de plazo (residual en todos los casos), realizada el martes 18/09/2018.

En esta oportunidad, según información difundida por el inversor:

- El BCRA ofreció LEBACs por un monto máximo de VN \$ 150.000 millones a participantes (residentes y no residentes) que no son entidades financieras.
- Las propuestas alcanzaron un nivel de VN \$ 214.235 millones, adjudicándose VN \$ 150.000 millones.
- La tasa de corte se ubicó en 45% tanto para el plazo de 28 días como para el de 63 y 91 días.

RESULTADOS DE LA LICITACIÓN DE LEBAC DEL 18/09/2018				
	PLAZO	OFRECIDO (*)	ADJUDICADO (*)	TASA DE CORTE
Octubre	28 días (residual)	176,752	128,354	45 %
Noviembre	63 días (residual)	28,826	15,181	45 %
Diciembre	91 días (residual)	11,657	6,465	45 %

(*) Importes expresados en VN en millones de pesos.

Cordialmente,

BOLSA DE COMERCIO DEL CHACO

2. Resultados Licitación LEBACs y LECAPs

RESULTADOS ÚLTIMA LICITACIÓN DE LEBACs

Liquidación

19/09/2018

Precio (cada VN \$1.000)	966,63	927,93	899,13
Plazo (días)	28	63	91
Vencimiento	17/10/2018	21/11/2018	19/12/2018
Valor nominal	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00	\$ 1.000,00
Rendimiento bruto	45,00%	45,00%	45,00%
Interés	\$ 43,15	\$ 43,15	\$ 43,15
Comisión BCCH	0,25%	0,25%	0,25%
Comisión BCCH anualizada	3,3%	1,4%	1,0%
Rendimiento nominal neto	41,7%	43,6%	44,0%
Rendimiento efectivo	50,8%	52,2%	51,8%

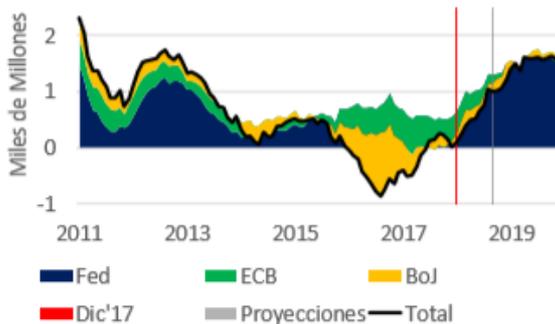
II. TIPS

Panorama Global: Pasó lo peor. Sin lugar para los débiles (21/09/18)

- En 2018 los mercados financieros empezaron a operar en un nuevo modo. Las vulnerabilidades de los emisores (públicos o privados), cuanto menos eventualmente, castigarán fuertemente a sus activos financieros; con posibilidades de cierto recrudescimiento con gusto a pánico.
- En julio de 2017 pasaron a terreno positivo las emisiones netas de los tesoros de EEUU, Eurozona, y Japón, todas neteadas de las compras realizadas por los respectivos bancos centrales (para observar lo que realmente llegó al mercado), luego de 18 meses en contracción (interanual).

Cuadro I: Emisiones netas de los tesoros, netas de compras de los BCs

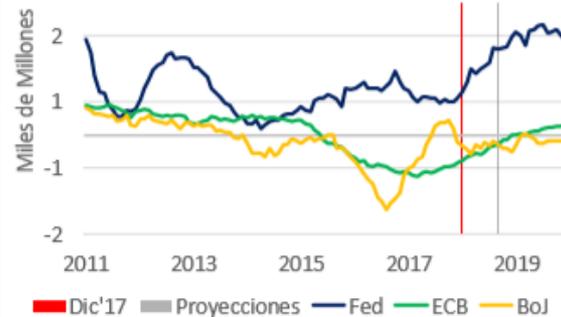
Valores acumulados



Fuentes: Federal Reserve Bank of Saint Louis, Federal Reserve Bank of New York, Congressional Budget Office of the US, European Central Bank, Bank of Japan, Japanese Ministry of Finance, y Delphos Investment.

Cuadro II: Emisiones netas de los tesoros, netas de compras de los BCs

Valores independientes para cada región



Fuentes: Federal Reserve Bank of Saint Louis, Federal Reserve Bank of New York, Congressional Budget Office of the US, European Central Bank, Bank of Japan, Japanese Ministry of Finance, y Delphos Investment.

II. TIPS

Panorama Global: Pasó lo peor. Sin lugar para los débiles (21/09/18)

- En 2018 las emisiones netas de EEUU aumentaron unos USD 827 MM o un 169% interanual, hasta USD 1.314 MM. Hacia adelante, las emisiones netas seguirían aumentando para estabilizarse a mediados de 2019.
- Las emisiones netas de los estados de la eurozona siguen contrayéndose, pero a un ritmo decreciente, y empezarían a crecer en 1T19. No obstante, el efecto neto es claramente de menor presión sobre las tasas. Japón por su parte iría disminuyendo su ritmo de absorción, pero más gradualmente.
- **Por otro lado, EEUU busca reducir su déficit en cuenta corriente habiendo iniciado la famosísima guerra comercial de las tarifas...** por ahora, si bien el devenir es altamente incierto, nos es probable que se pase a medidas no arancelarias en algún momento
- Estos dos fenómenos implican presiones para la:
 - i. apreciación del dólar; y
 - ii. suba de tasas.
- El último coadyuvado por la suba de tasas de la Fed que, con alta utilización de la capacidad productiva y una economía en franco crecimiento, muy probablemente siga ajustando.

II. TIPS

Panorama Global: Pasó lo peor. Sin lugar para los débiles (21/09/18)

- En este entorno, las tasas y spreads probablemente suban para todos, y se castigue a los activos de emisores con mayor vulnerabilidad financiera. Cuando se produzcan “correcciones” en estos, vemos más probable que sean abruptas. No es una fatalidad, pero eventualmente podrían producirse situaciones de contagio, en que economías que ex-ante parecían sólidas, luego luzcan endebles.
- El costado positivo, es que las proyecciones apuntan a una estabilización de las emisiones hacia 2^{do} o 3^{er} trimestre de 2019. Veremos cómo llega el mercado a ese punto.

II. TIPS

Panorama Global: Corrección emergente. Cuanto avanzó y cuanto queda? (14/09/18)

- Los mercados emergentes corrigen tanto por efecto de desajustes propios, como por cambios en la dinámica de las economías centrales.
- Lo sufrido es consistente con un cambio económico menor, y el consecuente reajuste de los valores de los activos financieros.
- Si bien por un lado observamos el desarme de las políticas monetarias ultra expansivas, las guerras comerciales, y la desaceleración industrial en los desarrollados; por el otro vemos firmes volúmenes de comercio internacional y producción industrial en los emergentes, a la par de su más robusta hoja de balance.
- Así el ajuste de los emergentes llegaba ayer jueves al 17% en Asia, al 26% en Europa, y al 25% en LatAm; mientras el S&P 500 hace nuevos máximos.

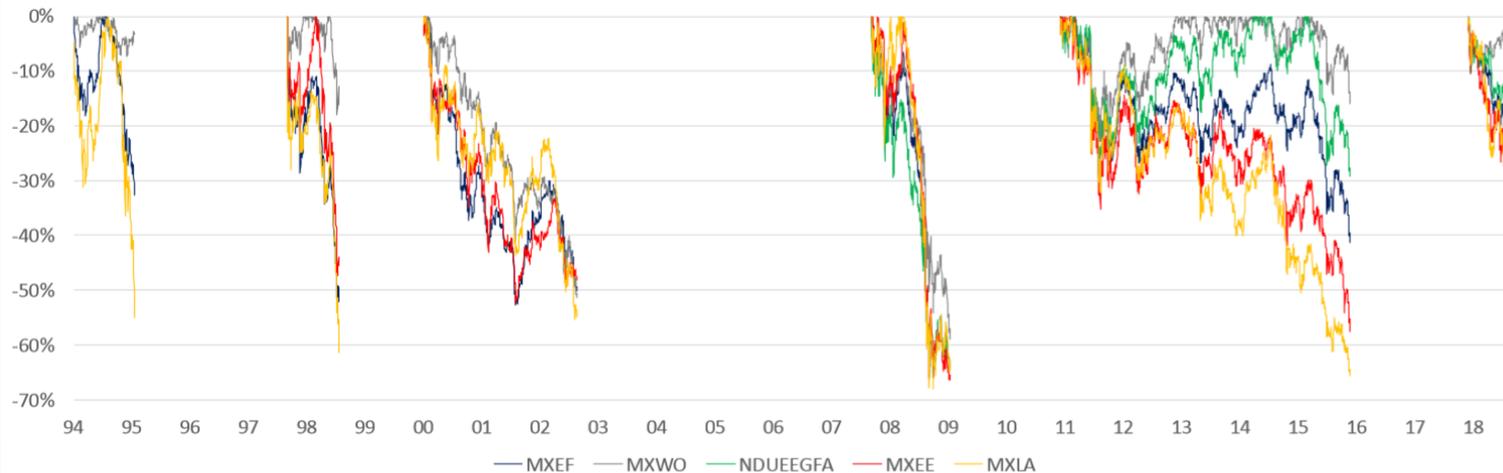
II. TIPS

Panorama Global: Corrección emergente. Cuanto avanzó y cuanto queda? (14/09/18)

- En estas circunstancias, la historia indicaría que lo más probable para el equity emergente es volatilidad en rango lateral o creciente.
- Ahora bien, si los datos económicos duros mostraran un parate, y/o la inflación en las principales economías se recalientará, podemos tener un ajuste de más del 25% desde estos niveles, y contagio en serio.

Cuadro I: Correcciones pos crisis

Tequila; asiática (seguida de vodka y caipirinha, que le puso fin al proceso); dot com; inmobiliaria y global, deuda europea (seguida del desplome de los commodities); la actual

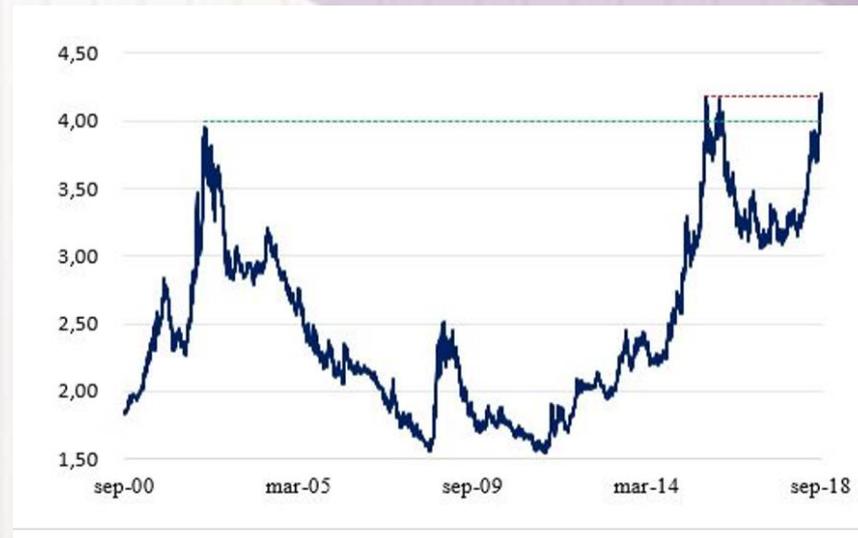


Fuente: Bloomberg y Delphos Investment

II. TIPS

Panorama Global: El Real marca un máximo histórico (14/09/18)

- En un día en que los emergentes parecían ser dominados por los bulls del mercado, **Brasil**, justo **Brasil**, fue el que nos arruinó el carnaval, con un BRL alcanzando máximos históricos y un EWZ nuevamente por debajo de US\$ 31.
- Si bien no pareciera haber habido un efecto contagio generalizado, como el hermano pequeño del gigante sudamericano, vemos con preocupación esta volatilidad de corto plazo, sumado a encuestas sobre las elecciones que siguen sin dar un panorama alentador como para tomar posiciones de mediano plazo. Por el momento, parece que somos los únicos emergentes que se retroalimentan en su dinámica negativa. Cuando no es por Brasil, es por Argentina!!!



II. TIPS

Panorama Local: Presupuesto 2019: Análisis de las principales proyecciones macro. (21/09/18)

- El proyecto de Ley de Presupuesto que se está discutiendo actualmente en el Congreso plantea un equilibrio primario en 2019, impulsado por una baja del gasto primario en 1,6% del PBI (7% real i.a.), en simultáneo a un incremento de los ingresos en 1,5% del PBI (6% real i.a.). El incremento de la presión tributaria, además de facilitar el cumplimiento de la meta de déficit primario “0”, buscaría lograr el apoyo político necesario para su aprobación.
- El ajuste fiscal programado es exigente. Las mayores precisiones respecto de su diseño y ejecución, en conjunto con los cambios en materia de política monetaria y una posible ampliación de la línea de crédito con el FMI, parecerían estar reconstruyendo suavemente la confianza en el programa económico.

Cuadro I: Proyección PIB y superávit primario

	PIB		Superávit primario	
	Presupuesto	Realizado	Presupuesto	Realizado
2018	3,5%	-2,5%*	-3,20%	-2,7%*
2019	-0,3%		0%	
2020	3%		1%	

* Pronóstico.

Fuente: Delphos Investment con base en proyecto de Ley de Presupuesto y Mecon.

Tabla I: presupuesto y desempeño de variables macroeconómicas.

	Inflación			Tipo de cambio (promedio anual)			
	Presupuesto	REM	Realizada	Presupuesto	REM	Realizado	Rofex
2016	10,4%	-	35%	10,6		14,78	
2017	12-17%	20%	24,8%	17,9	17,3	16,56	17,21
2018	15,7%	21,3%	32,8%*	19,3	19,45	24,64***	19,62
2019	34,2%	32,5%**		40,1	46,25		48,55

La inflación presupuestada para los años 2016-17 es interanual a diciembre de cada año.

La inflación presupuestada para los años 2018-19 es promedio anual.

Datos de Rofex al 20 de septiembre de cada año previo, abarcando hasta agosto del año siguiente.

* Pronóstico.

** Dato a agosto de 2018

*** Según cotización minorista BCRA hasta el 19/9/2018.

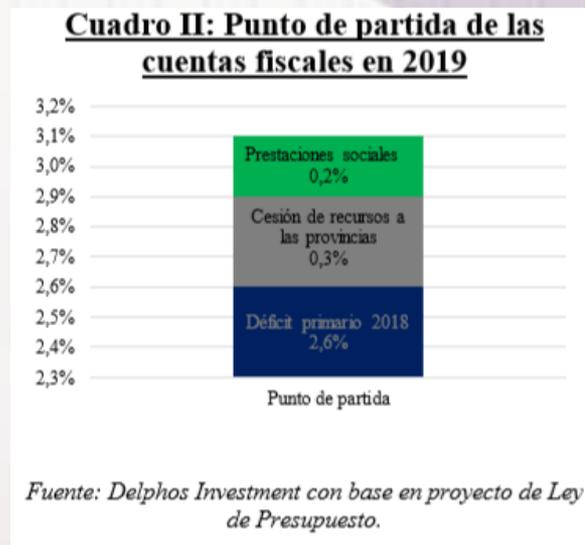
Fuente: Delphos Investment con base en BCRA, Leyes de Presupuesto y Rofex.

- Esta diferencia en las previsiones obedece a la proyección de distintos escenarios: mientras el Gobierno estima una normalización de las variables macro y la recuperación de una dinámica positiva, el mercado aún plantea un panorama de incertidumbre

II. TIPS

Panorama Local: Presupuesto 2019: Análisis de las principales proyecciones macro. (21/09/18)

- Las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana impulsaron una aceleración del ajuste fiscal. En este contexto, el proyecto de ley de presupuesto plantea una convergencia hacia el equilibrio primario en 2019. El esfuerzo fiscal necesario alcanzaría 3,1% del PBI (ver cuadro II), distribuido en:
 - un déficit primario de 2,6% en 2018;
 - una pérdida de recursos tributarios de 0,3% del PBI por la cesión de 3 puntos de precoparticipación a las Provincias, el Pacto Fiscal y la Reforma Tributaria, parcialmente compensado por ingresos por una mejor cosecha;
 - un aumento del 0,2% del PBI en concepto de prestaciones sociales que ajustan automáticamente por la fórmula de movilidad vigen.

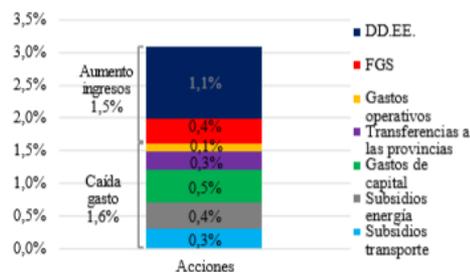


II. TIPS

Panorama Local: Presupuesto 2019: Análisis de las principales proyecciones macro. (21/09/18)

- Entre las acciones fiscales para alcanzar déficit primario cero podrían distinguirse dos categorías:
 - i. aumento de ingresos por 1,5% del PBI y *
 - ii. disminución de gastos por 1,6% del PBI (ver cuadro III).
- En el primer grupo se ubica la implementación de derechos de exportación de AR\$ 4/ USD en el caso de bienes primarios y AR\$ 3/USD para bienes con mayor valor agregado. Adicionalmente, ingresos de capital provenientes del FGS por 0,4% del PBI de acuerdo a lo establecido con la Reparación Histórica. Por el lado de la reducción del gasto podríamos definir dos subgrupos, gastos de capital y gastos corrientes. La reducción del gasto de capital sería del 0,5% del PBI y más del 30% real interanual. Entre los gastos corrientes la caída sería mayor al 5% real interanual. Se destacan las menores transferencias a las provincias, principalmente a la Provincia de Buenos Aires, por 0,3% del PBI.

Cuadro III: Acciones para alcanzar equilibrio primario



Fuente: Delphos Investment con base en proyecto de Ley de Presupuesto.

II. TIPS

Panorama Local: Presupuesto 2019: Análisis de las principales proyecciones macro. (21/09/18)

- Asimismo, una caída del 0,3% del PBI de los subsidios al transporte, pasando esta carga a las provincias a partir de 2019 y una caída del 0,4% en los subsidios energéticos, por un superior traslado de los costos a las tarifas. Finalmente, una disminución de los gastos operativos en 0,1% del PBI mediante el compromiso de no aumentar el personal y caídas reales en los gastos ajenos a políticas alimentarias y de salud.
- En términos reales interanuales, el incremento de los ingresos totales alcanzaría aproximadamente 6%, entre los que los recursos tributarios subirían un 4%. Los gastos corrientes caerían más de un 7% real interanual, de la mano de una disminución real interanual de más del 5% de los gastos primarios y de más del 30% de los gastos de capital. (ver Cuadro IV).

Cuadro IV: Proyección de principales conceptos de ingresos y gastos

	Var. Real	En % del PBI		
	2018 vs. 2019	2018	2019	2018 vs. 2019
INGRESOS TOTALES	6%	19,0%	20,2%	1,2%
Tributarios	4%	17,4%	18,2%	0,8%
IVA sobre los rubros	-2%	1,0%	1,0%	-0,1%
Ganancias	-2%	1,0%	1,0%	-0,0%
Aportes y contribuciones a la seguridad social	-2%	0,7%	0,6%	-0,1%
Dólares y créditos	-2%	1,0%	1,0%	0,0%
Bases personales	20%	0,0%	0,2%	0,2%
Impuestos internos	-6%	0,2%	0,2%	0,0%
Contribución	-6%	0,2%	0,2%	0,0%
Derechos de exportación	10%	1,0%	1,0%	0,0%
Derechos de importación	0%	0,0%	0,0%	0,0%
Recursos tributarios	4%	0,9%	1,0%	0,1%
Restos de la propiedad	-2%	1,0%	0,9%	-0,1%
Otros ingresos corrientes	-10%	0,4%	0,2%	-0,2%
Ingreso de capital	1121%	0,0%	0,0%	0,0%
GASTOS PRIMARIOS	-7%	21,7%	20,1%	-1,6%
Gastos corrientes primarios	-6%	20,0%	19,0%	-1,0%
Producción asociada	0%	12,2%	12,2%	0,0%
Subsidios económicos	-11%	2,2%	1,6%	-0,7%
Energía	-2%	1,0%	1,0%	-0,0%
Transporte	-2%	0,7%	0,6%	-0,1%
Otras erogaciones	-3%	0,0%	0,0%	0,0%
Costos de funcionamiento y otros	-2%	0,0%	0,0%	-0,1%
Transferencia corriente a provincias	-3%	0,7%	0,6%	-0,1%
Otros gastos corrientes	0%	1,2%	1,2%	0,0%
Gastos de capital	-14%	1,7%	1,1%	-0,6%
Energía	-7%	0,2%	0,2%	-0,0%
Transporte	-14%	0,7%	0,5%	-0,2%
Educación	-3%	0,0%	0,0%	0,0%
Vivienda	-12%	0,2%	0,0%	-0,2%
Aporte público y administrado	-6%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	-2%	0,6%	0,3%	-0,3%

Fuente: Delphos Investment con base en proyecto de Ley de Presupuesto y Mecon.

II. TIPS

Panorama Local: Presupuesto 2019: Análisis de las principales proyecciones macro. (21/09/18)

- La carga de intereses se elevaría a 3,2% del PBI desde 2,9% del PBI en 2018. Es por esto que, las necesidades de financiamiento netas continuarían siendo positivas en 2019. En esta misma línea, el Gobierno ha ajustado su proyección de rollo de LETES durante el 4Q18 a 60% desde el 75% esperado a principios de agosto, un ajuste que ubica a las proyecciones en un escenario más conservador. De todas maneras, y a la espera del cierre de un nuevo acuerdo con el FMI, Hacienda no plantea recurrir a dicho organismo para financiar más que los 11.700 millones USD originalmente presupuestados en julio. De tal forma, la extensión de la línea de crédito pareciera gestarse en calidad de salvaguarda ante un eventual shock financiero adicional para 2019.

Cuadro IV: Proyección de principales conceptos de ingresos y gastos

	Var. Real		En % del PBI	
	2018 vs. 2019	2018	2019	2018 vs. 2019
INGRESOS TOTALES	4%	19,0%	20,1%	1,2%
Tributarios	4%	17,4%	18,2%	0,8%
IVA neto de exenciones	-2%	3,0%	3,0%	-0,5%
Quincenas	-21%	2,0%	1,0%	-0,4%
Aportes y contribuciones a la seguridad social	-2%	6,7%	6,0%	-0,3%
Derechos y créditos	-1%	1,0%	1,0%	0,0%
Retas patronales	30%	0,0%	0,7%	0,0%
Impuestos indirectos	-4%	0,2%	0,2%	0,0%
Contribuciones	-4%	0,2%	0,2%	0,0%
Derechos de exportación	134%	1,0%	3,7%	1,3%
Derechos de importación	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Renta tributación	4%	0,0%	1,0%	0,0%
Rentas de la propiedad	-1%	1,0%	1,0%	0,0%
Otros ingresos corrientes	-12%	0,4%	0,5%	-0,1%
Ingresos de capital	1321%	0,0%	0,0%	0,0%
GASTOS PRIMARIOS	-7%	21,7%	20,2%	-1,6%
Gastos corrientes primarios	-6%	20,0%	19,0%	-1,0%
Prestaciones sociales	0%	12,2%	12,2%	0,0%
Subsidios económicos	-31%	2,2%	1,6%	-0,3%
Energía	-27%	1,0%	1,7%	-0,4%
Transporte	-60%	0,7%	0,4%	-0,3%
Otras prestaciones	-30%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos de funcionamiento y otros	-7%	3,0%	3,7%	-0,3%
Transferencias corrientes a provincias	-39%	0,7%	0,4%	-0,3%
Otros gastos corrientes	0%	1,3%	1,3%	0,0%
Gastos de capital	-31%	1,7%	1,2%	-0,5%
Energía	-70%	0,2%	0,3%	-0,2%
Transporte	-24%	0,7%	0,5%	-0,2%
Educación	-30%	0,3%	0,3%	0,0%
Vivienda	-32%	0,2%	0,3%	-0,3%
Agua potable y alcantarillado	-4%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	-29%	0,0%	0,0%	-0,3%

Fuente: Delphos Investment con base en proyecto de Ley de Presupuesto y Mecon.

II. TIPS

Panorama Local: Lagarde marca la cancha. (14/09/18)

- **60,1%** es la utilización de la capacidad instalada a julio/18. Volviendo a niveles de febrero de 2017, la UCI del sector industrial presentó una caída de 5 puntos porcentuales respecto de Julio 2017. Entre los sectores más afectados, figuran el de la **industria automotriz (48,1%)**, la **industria química (50,8%)** y **metalmecánica ex. automotores (51,1%)**.
- Con las publicaciones del INDEC sobre el nivel de precios y la utilización de capacidad instalada, comienza a cuantificarse el impacto de la crisis cambiaria sobre la economía real. Se espera que el momentum negativo se prolongue hasta el segundo trimestre de 2019 sólo en caso de que se convaliden las perspectivas positivas sobre el desempeño agrícola.

II. TIPS

Panorama Local: Lagarde marca la cancha. (14/09/18)

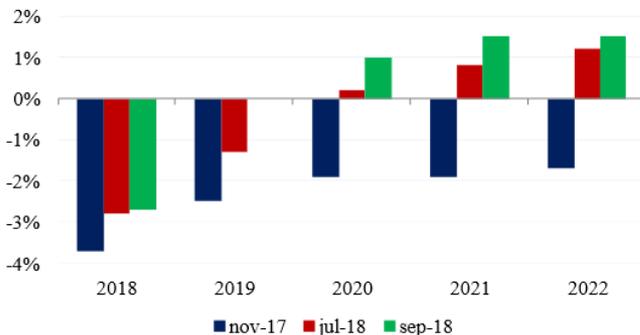
- En este panorama se estarían gestando las negociaciones del Gobierno con el FMI para garantizar el adelanto de los flujos de crédito.
- Sin embargo, el compromiso de alcanzar el déficit fiscal cero para 2019 pareciera no ser suficiente: Lagarde ha pedido “reformas serias y claridad” en la política de ajuste, poniendo especial foco en la transparencia sobre la comunicación de la política monetaria.
- A criterio del Fondo, el país aún es muy susceptible a shocks externos: la escalada de la guerra comercial entre EEUU y China y sus flagelos pegarían de lleno a emergentes en situación crítica.
- Por el lado de los flujos de dinero, la atención se deberá enfocar sobre los vencimientos de las LEBACS en manos de privados no financieros, que ejercerán con total seguridad una presión adicional sobre la demanda de dólares y, en consecuencia, sobre el tipo de cambio

II. TIPS

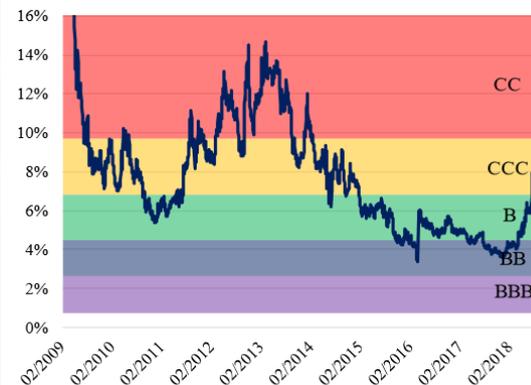
Panorama Local: Errores no forzados. Agotando oportunidades. (14/09/18)

- Al hacer un repaso de la crisis que nos encontramos atravesando, es de notar una conjunción de shocks externos e internos y un enfoque deficiente de los hacedores de política al momento de enfrentar las problemáticas vigentes.
- En principio creemos que es indispensable una mayor transparencia comunicacional respecto del sendero de políticas a seguir para restaurar el equilibrio macroeconómico. Para ello, el gobierno nacional deberá dejar atrás las consignas generales y precisar las acciones particulares que conllevarán a saldar el déficit fiscal y encauzar la política monetaria.

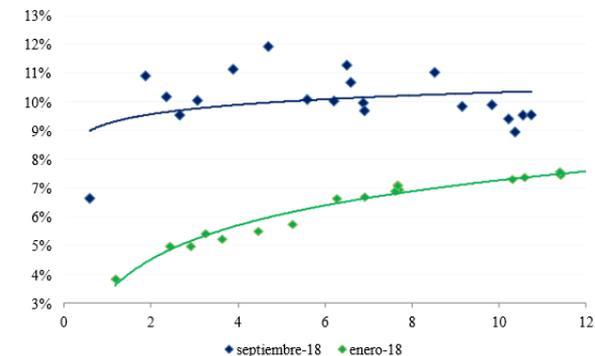
Cuadro I: Proyección de déficit primario



Cuadro II: Spread DICY vs. Treasuries y rangos según calificación



Cuadro III: Evolución de la curva soberana en USD



Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg y Morgan Stanley

Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg.

Fuente: Delphos Investment con base en FMI y Ministerio de Hacienda.

II. TIPS

Panorama Local: Errores no forzados. Agotando oportunidades. (14/09/18)

- No menos importante, **deberá centrar esfuerzos en la correcta ejecución de las medidas adoptadas para evitar que, tal como ha sucedido hasta el momento, constituyan fuentes de volatilidad en lugar de estabilidad.**

Cuadro IV: Esquema de financiamiento bajo el nuevo acuerdo con el FMI.

	sept a dic 2018	2019	Total
Necesidades de financiamiento	26,8	39,5	66,3
Déficit primario	6,2	0	6,2
Pagos de interés	5,5	15,2	20,7
Pagos de principal	15,1	24,3	39,4
* Títulos públicos	0,8	6,7	7,5
* Repos	3,7	2,9	6,6
* Cancelación LETES	9,8	11,1	20,9
** En USD	6,8	9,1	15,9
** En ARS	3,0	2,0	5,0
* Crédito multilateral	0,8	3,6	4,4
Fuentes de financiamiento	26,8	39,5	66,3
Caja	7,8	0,0	7,8
FMI	5,8	11,7	17,5
Otros organismos de financiamiento	2,3	4,6	6,9
Mercados	10,9	23	34,1
* Internacionales	0	2,8	2,8
* Doméstico	1,3	6,4	7,7
* Repo	3,7	2,9	6,6
* Emisión LETES	5,9	11,1	17,0
** En USD	4,1	9,1	13,2
** En ARS	1,8	2,0	3,8

Fuente: Delphos Investment con base en Ministerio de Hacienda.

Cuadro V: Fragmento del comunicado del BCRA del 13/08

Se detallan a continuación las medidas que se implementarán:

- El monto a ofrecer en cada licitación de LEBAC será menor al que vence y sólo podrá ser suscripto por entidades no bancarias. En la próxima licitación a realizarse el 14 de agosto de 2018, el BCRA ofrecerá un máximo de 230 mil millones de pesos de LEBAC para ser suscriptas por participantes no bancarios contra un vencimiento estimado de 330 mil millones de pesos en manos de los mismos. El monto ofrecido de LEBAC se reducirá nuevamente en las licitaciones de septiembre, octubre y noviembre, y el BCRA estima que será eliminado durante el mes de diciembre, siempre que las condiciones de mercado lo permitan.
- Para las entidades bancarias el BCRA sólo ofrecerá Notas del Banco Central (NOBAC) a 1 año de plazo y Letras de Liquidez (LELIQ). Estas últimas pasarán a ser el principal instrumento de esterilización del BCRA.
- Las entidades bancarias sólo podrán participar en las licitaciones primarias de LEBAC por cuenta y orden de terceros no bancarios. Las entidades bancarias no podrán vender sus LEBAC remanentes en el mercado secundario a entidades no bancarias.
- El Ministerio de Hacienda anunciará un calendario de licitaciones regulares de Letras del Tesoro en pesos, que incorpore colocaciones en las fechas donde haya un vencimiento de LEBAC. La primera licitación de Letras del Tesoro será el miércoles 15 de agosto de 2018. Estos instrumentos servirán como alternativa de inversión en pesos. El Ministerio desarrollará un programa de creadores de mercado para darle liquidez a las Letras del Tesoro en el mercado secundario. Más detalles sobre los distintos tipos de Letras serán oportunamente informados por el Ministerio de Hacienda.
- El BCRA asegurará la disponibilidad de dólares para garantizar el buen funcionamiento del mercado de cambios, de ser necesario, a lo largo de esta operación mediante subastas diarias de dólares en los días subsiguientes.

Fuente: BCRA.

Cuadro VI: Fragmento del comunicado del BCRA del 14/09

Se detallan a continuación las medidas que se implementarán:

- En la próxima licitación a realizarse el 18/9/2018, el Banco Central ofrecerá hasta 150 mil millones de pesos de LEBAC para ser suscriptas por participantes no bancarios contra un vencimiento estimado de 300 mil millones de pesos en manos de los mismos.
- Nuevamente, las entidades bancarias sólo podrán participar en las licitaciones primarias de LEBAC por cuenta y orden de terceros no bancarios.
- Para las entidades bancarias el Banco Central ofrecerá Notas del Banco Central (NOBAC) a 1 año de plazo y Letras de Liquidez (LELIQ). Estas últimas se consolidarán como el principal instrumento de esterilización del BCRA.
- Simultáneamente el Ministerio de Hacienda ofrecerá Letras del Tesoro, que servirán como alternativa de inversión en pesos para todos los participantes.
- Como ya fuera informado, el BCRA y el FMI han acordado modificaciones al programa que permiten la disponibilidad de recursos adecuados en moneda extranjera para asegurar el buen funcionamiento del mercado de cambios a lo largo de esta operación. En el caso que sea necesario, el BCRA ofrecerá dólares de sus reservas mediante subastas.
- Finalmente, para garantizar un ordenado proceso de reducción de LEBAC, el BCRA anuncia el incremento de Spts de los encajes obligatorios a partir del miércoles 19 de septiembre, permitiendo la integración de dicho incremento en Notas y Letras del Banco Central para el caso de los depósitos a plazo. El BCRA estima que la integración de encajes, tanto nuevos como por re-intermediación bancaria (aproximadamente 150 mil millones de pesos), la colocación de Letras del Tesoro, y la venta de divisas, representaría una absorción monetaria mayor a la cancelación parcial de LEBAC, resultando una contracción proyectada de la liquidez del mercado de hasta 100 mil millones de pesos.

Fuente: BCRA.

II. TIPS

Panorama Local: Renta Fija – Análisis de sensibilidad de bonos soberanos (10/09/18)

August 9th 2018: Before

		Total Return Bond										
		A020	Global 2021	Global 2022	Global 2023	Global 2026	Global 2027	Global 2028N	Global 2036	Global 2046	Global 2048	Global 2117
B A S I S	300	3,73	2,99	1,32	-0,89	-4,43	-6,09	-8,03	-12,83	-13,38	-15,09	-15,57
	200	4,68	4,39	3,4	1,95	-0,13	-1,27	-2,66	-6,08	-6,61	-7,93	-8,49
	150	5,16	5,11	4,45	3,4	2,12	1,24	0,24	-2,45	-2,92	-4	-4,57
	100	5,65	5,82	5,52	4,86	4,38	3,78	3,09	1,32	1	0,17	-0,35
	50	6,13	6,55	6,59	6,33	6,68	6,38	6	5,26	5,17	4,62	4,21
	0	6,62	7,27	7,67	7,82	9,04	9,04	8,99	9,38	9,61	9,36	9,16
S	-50	7,11	8,01	8,77	9,33	11,44	11,76	12,05	13,7	14,33	14,43	14,54
	-100	7,61	8,74	9,87	10,86	13,9	14,54	15,19	18,22	19,36	19,84	20,43
	-150	8,1	9,49	10,98	12,41	16,4	17,39	18,4	22,94	24,72	25,63	26,9
	-200	8,6	10,24	12,1	13,96	18,93	20,28	21,87	27,89	30,45	31,83	34,05
	-300	9,61	11,75	14,38	17,14	24,21	26,29	28,84	38,51	43,09	45,6	50,94

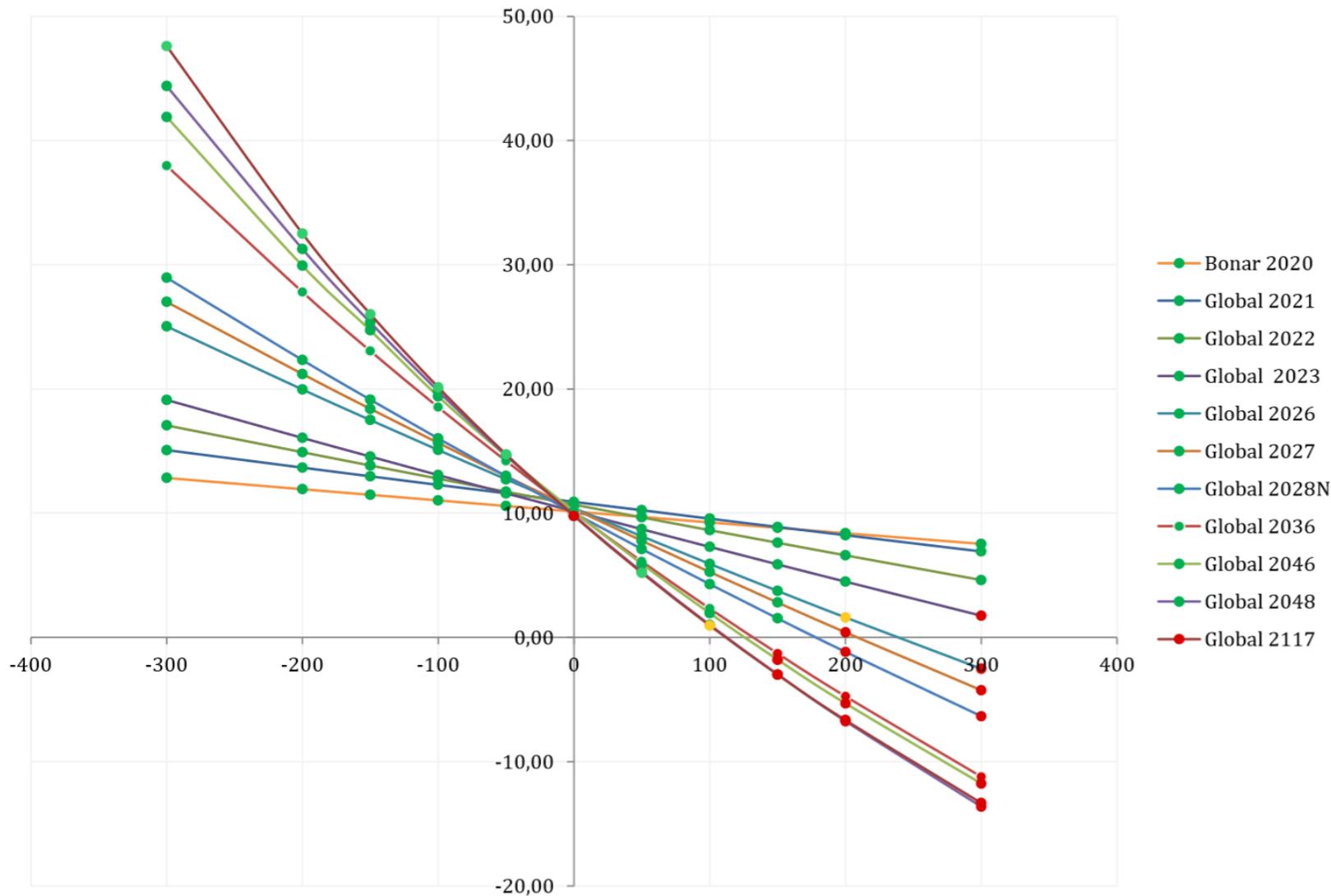
September 7th 2018: After

		Total Return Bond										
		Bonar 2020	Global 2021	Global 2022	Global 2023	Global 2026	Global 2027	Global 2028N	Global 2036	Global 2046	Global 2048	Global 2117
B A S I S	300	7,53	6,92	4,62	1,75	-2,52	-4,25	-6,34	-11,21	-11,76	-13,62	-13,33
	200	8,39	8,23	6,61	4,49	1,61	0,41	-1,16	-4,74	-5,31	-6,74	-6,66
	150	8,82	8,89	7,62	5,88	3,74	2,81	1,53	-1,29	-1,79	-2,98	-2,99
	100	9,26	9,56	8,63	7,29	5,92	5,27	4,29	2,33	1,95	1,01	0,96
	50	9,70	10,24	9,66	8,71	8,14	7,78	7,11	6,11	5,92	5,27	5,20
	0	10,14	10,91	10,69	10,15	10,41	10,35	10,01	10,06	10,14	9,81	9,78
S	-50	10,58	11,60	11,73	11,60	12,73	12,98	12,98	14,20	14,62	14,65	14,74
	-100	11,03	12,28	12,78	13,07	15,09	15,66	16,02	18,53	19,40	19,82	20,14
	-150	11,48	12,97	13,84	14,56	17,50	18,40	19,14	23,06	24,72	25,35	26,03
	-200	11,93	13,67	14,91	16,06	19,96	21,21	22,33	27,81	29,92	31,27	32,51
	-300	12,84	15,08	17,07	19,12	25,04	27,01	28,96	37,97	41,90	44,39	47,61
Price (USD)		99,47	91,01	85,95	81,01	84,93	80,83	75,29	75,87	76,82	71,87	72,83

II. TIPS

Panorama Local: Renta Fija – Análisis de sensibilidad de bonos soberanos (10/09/18)

Stress Test Sensitivity Plot For 1-Year Total Return On Argentina's Curve



II. TIPS

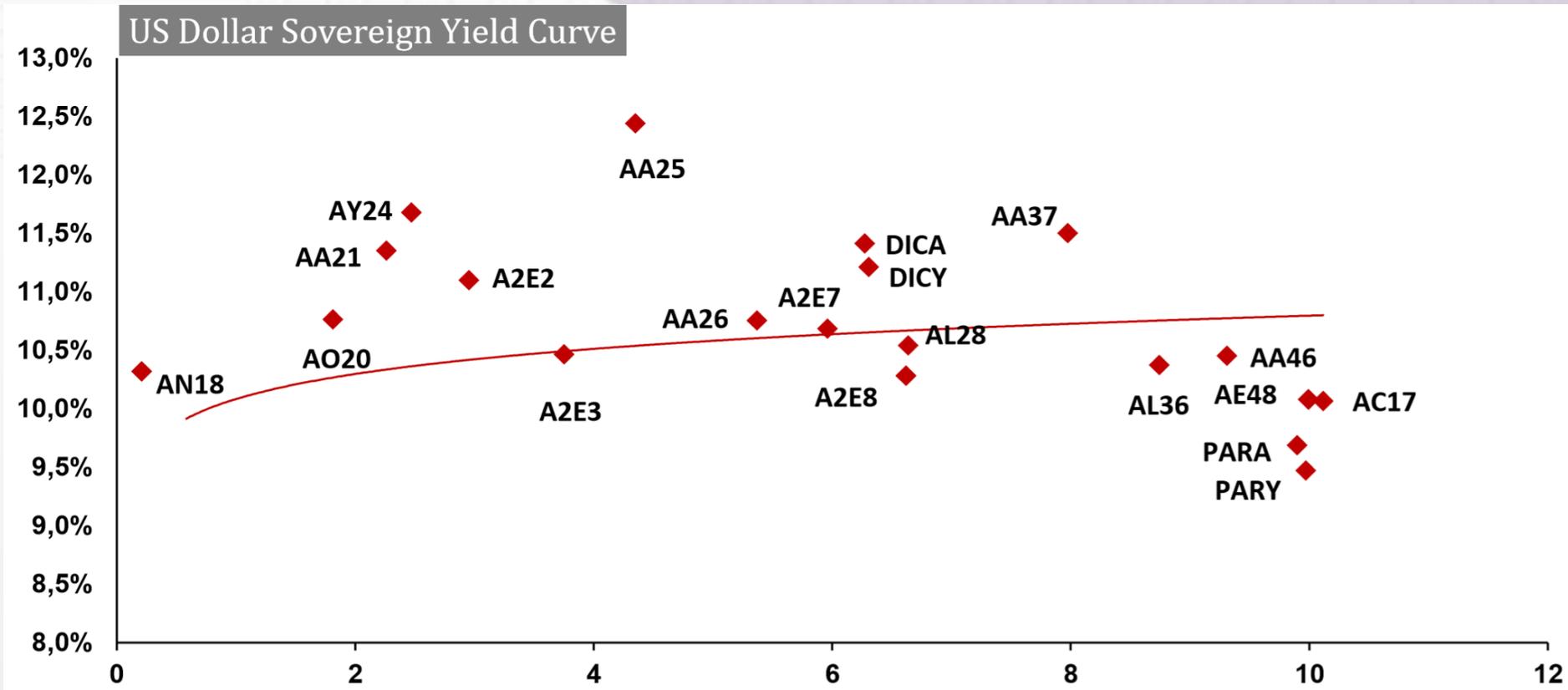
Panorama Local: Renta Fija – Análisis de sensibilidad de bonos soberanos (10/09/18)

Table: Sovereign Bond Valuations and Metrics

Bonds	Ticker	Loc. Price		Ext. Price		Daily Var.	Parity	YTM Mep. (Annual)	YTM Ext. (Annual)	Current Yield	Duration	Acc. Interest	Next Payment	Maturity	Amort.	Cpn. Freq	Coupon (%)	Law	Residual (%)	Minimum Piece	Amount O/S (in Million)
		ARS	Mep	Clean	Dirty																
Sovereign US Dollar																					
Bonar 2018	AN18	3812	102,80	99,75	102,30	0,05%	99,76%	7,87%	10,32%	9,02%	0,21	2,55	29-Nov-18	29-Nov-18	Bullet	Sem.	Fixed=9	Arg	100	1	2.312
Global 2019	AA19	3825	100,00	99,41	101,83	0,13%	99,43%	10,71%	7,40%	6,29%	0,58	2,41	22-Oct-18	22-Apr-19	Bullet	Sem.	Fixed=6,25	NY	100	150,000	2.750
Bonar 2020	AO20	3655	98,50	95,44	98,84	0,01%	95,59%	10,97%	10,76%	8,38%	1,81	3,40	8-Oct-18	8-Oct-20	Bullet	Sem.	Fixed=8	Arg	100	1	950
Global 2021	AA21	2941	92,75	90,74	93,39	0,06%	90,98%	11,68%	11,35%	7,58%	2,26	2,65	22-Oct-18	22-Apr-21	Bullet	Sem.	Fixed=6,875	NY	100	150,000	4.500
Bonar 2024	AY24	3572	96,26	93,52	96,54	-0,21%	93,71%	11,80%	11,68%	9,36%	2,47	3,01	7-Nov-18	7-May-24	Sinkable	Sem.	Fixed=8,75	Arg	100	1	6.360
Global 2022	A2E2	3200	85,38	85,64	86,34	0,03%	85,74%	11,50%	11,10%	6,57%	2,95	0,70	26-Jan-19	26-Jan-22	Bullet	Sem.	Fixed=5,625	NY	100	1,000	3.250
Global 2023	A2E3	3220	91,50	80,82	81,59	0,09%	80,96%	7,27%	10,46%	5,72%	3,75	0,77	11-Jan-19	11-Jan-23	Bullet	Sem.	Fixed=4,625	NY	100	1000	1.750
Bonar 2025	AA25	2900	79,00	74,85	77,13	-0,15%	75,41%	11,85%	12,44%	7,68%	4,35	2,28	18-Oct-18	18-Apr-25	Sinkable	Sem.	Fixed=5,75	Arg	100	1,000	1.535
Global 2026	AA26	2825	89,50	84,62	87,51	-0,17%	85,05%	10,31%	10,75%	8,86%	5,37	2,90	22-Oct-18	22-Apr-26	Bullet	Sem.	Fixed=7,5	NY	100	150,000	6.500
Global 2027	A2E7	3020	80,50	80,51	81,37	-0,44%	80,67%	10,87%	10,68%	8,54%	5,96	0,86	26-Jan-19	26-Jan-27	Bullet	Sem.	Fixed=6,875	NY	100	1,000	3.750
Global 2028	A2E8	2835	76,00	75,16	76,14	-0,57%	75,40%	10,31%	10,28%	7,82%	6,62	0,98	11-Jan-19	11-Jan-28	Bullet	Sem.	Fixed=5,875	NY	100	1000	4.250
Global 2048	AE48	2585	83,00	71,63	72,77	-1,35%	71,95%	8,75%	10,08%	9,60%	9,99	1,15	11-Jan-19	11-Jan-48	Bullet	Sem.	Fixed=6,875	NY	100	1000	3.000
Discount 2033 ARL	DIA0	4140	111,50	85,44	122,07	0,20%	85,67%	12,50%	10,94%	9,69%	6,35	2,29	31-Dec-18	31-Dec-33	Sinkable	Sem.	Fixed=8,28	Arg	100	1	184
Discount 2033 USL	DIY0	4450	114,00	82,20	117,54	-0,05%	82,49%	12,11%	11,58%	10,07%	6,25	2,29	31-Dec-18	31-Dec-33	Sinkable	Sem.	Fixed=8,28	NY	100	1	1.817
Discount 2033 ARL	DICA	4330	116,70	83,04	118,71	0,10%	83,31%	11,70%	11,41%	9,97%	6,27	2,29	31-Dec-18	31-Dec-33	Sinkable	Sem.	Fixed=8,28	Arg	100	1	6.872
Discount 2033 USL	DICY	4450	119,85	84,05	120,14	0,29%	84,31%	11,25%	11,21%	9,85%	6,31	2,29	31-Dec-18	31-Dec-33	Sinkable	Sem.	Fixed=8,28	NY	100	1	5.560
Global 2028	AL28	-	-	77,71	78,91	-0,51%	77,98%	-	10,54%	8,52%	6,64	1,20	6-Jan-19	6-Jul-28	Bullet	Sem.	Fixed=6,625	NY	100	150,000	1.000
Bonar 2037	AA37	2925	78,60	72,82	75,84	0,16%	73,61%	11,03%	11,50%	10,47%	7,97	3,03	18-Oct-18	18-Apr-37	Sinkable	Sem.	Fixed=7,625	Arg	100	1,000	2.020
Global 2036	AL36	2241	-	75,48	76,77	-0,25%	75,79%	-	10,37%	9,44%	8,74	1,29	6-Jan-19	6-Jul-36	Bullet	Sem.	Fixed=7,125	NY	100	150,000	1.750
PAR USD USL	PAY0	2040	52,00	52,06	53,17	-4,37%	52,59%	10,64%	10,39%	4,80%	9,66	1,12	30-Sep-18	31-Dec-38	Sinkable	Sem.	Fixed=2,5	NY	100	1	95
PAR USD ARL	PAA0	2000	52,13	50,33	51,45	0,46%	50,88%	10,61%	10,76%	4,97%	9,53	1,12	30-Sep-18	31-Dec-38	Sinkable	Sem.	Fixed=2,5	Arg	100	1	71
PAR USD ARL	PARA	2030	54,70	55,62	56,74	-0,20%	56,11%	10,08%	9,69%	4,49%	9,90	1,12	30-Sep-18	31-Dec-38	Sinkable	Sem.	Fixed=2,5	Arg	100	1	1.246
PAR USD USL	PARY	2150	57,50	56,79	57,91	-0,38%	57,27%	9,54%	9,47%	4,40%	9,97	1,12	30-Sep-18	31-Dec-38	Sinkable	Sem.	Fixed=2,5	NY	100	1	5.313
Global 2046	AA46	2990	79,50	76,39	79,33	-0,21%	77,06%	10,43%	10,45%	9,98%	9,31	2,94	22-Oct-18	22-Apr-46	Bullet	Sem.	Fixed=7,625	NY	100	150,000	2.750
Global 2117	AC17	2774	74,45	72,50	73,94	-0,84%	72,89%	9,99%	10,06%	9,83%	10,12	1,44	28-Dec-18	28-Jun-17	Bullet	Sem.	Fixed=7,125	NY	100	1,000	2.750

II. TIPS

Panorama Local: Renta Fija – Análisis de sensibilidad de bonos soberanos (10/09/18)



II. TIPS

Panorama Local: Renta Fija – Análisis de sensibilidad de bonos soberanos (10/09/18)

- Conclusiones del análisis:
 - 1) En un escenario de incremento en la YTM de 50-100bps, todos los bonos muestran un retorno total positivo al cabo de un año.
 - 2) En un escenario de incremento en la YTM por encima de +150bps, los bonos que ofrecen retorno total positivo a 1 año son el Bonar 2020 (AO20), Global 2021 (AA21) Global 2022 (A2E2), Global 2023(A2E3), Global 2026 (AA26), Global 2027(A2E7), and the Global 2028 (A2E8).
 - 3) En un escenario de incremento en la YTM de +300bps, los bonos que mantienen un retorno total positivo a 1 año son el Bonar 2020 (AO20), Global 2021 (AA21), Global 2022, and the Global 2023. Estos bonos poseen en este escenario un YTM de 7,5%, 7%, 4,6% and 1,8%, respectively.
 - 4) El Global 2046, 2048 y el 2117 ofrecen potenciales retornos por encima del 40% en el escenario de compresion de spreads de 300bp..
- Un crédito EM con un presupuesto primario equilibrado no estaría operando en estos diferenciales de remate. **Claramente, esta idea de inversión implica un acto de fe, pero ¿qué inversión de alto riesgo / alto rendimiento no tiene?**

II. TIPS

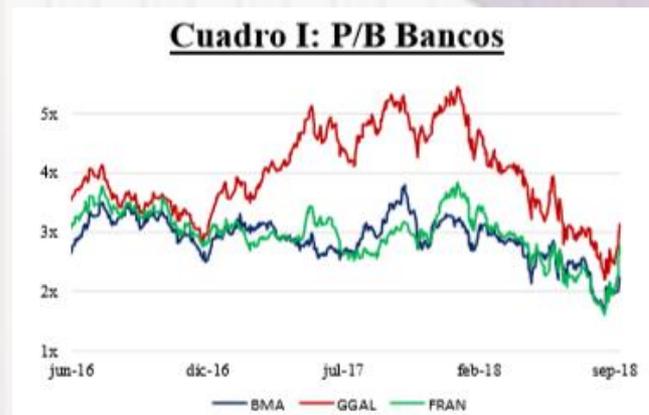
Panorama Local: Renta variable: Flujo vs Fundamento (21/09/18)

- Se cierra la mejor semana del año para el mercado accionario local.
- El Merval, medido en dólares, tuvo una recuperación superior al 20%. La compresión de rendimientos de la deuda soberana de la semana pasada podía anticipar que ello ocurriría. Al comienzo de la presente semana mantuvo la sintonía y con el peso encontrando mayor calma, el mercado se encontró con el entorno ideal para recuperar terreno, y no lo desaprovechó. Ahora, en el punto que nos encontramos, creemos que se requiere de agudizar aún más los sentidos dado que ya comienza a evidenciarse en ciertos papeles (bancos, por ejemplo) valuaciones que saldrían de la “zona de barato”.
- Creemos que la continuidad del momentum depende ahora de los flujos y de inversores rotando sus carteras hacia papeles rezagados. Por este motivo resulta fundamental:
 - i. mantenerse alertas a una reversión del mismo; y
 - ii. comenzar a tener una estrategia más selectiva en lo que refiere a los papeles, posicionándose en aquellos con mejores fundamentos

II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Flujo vs Fundamento (21/09/18)

- Tras la fuerte recuperación, los bancos comienzan a evidenciar valuaciones que escapan de la zona de barato (ver Cuadro I). De hecho, el análisis de historias de otros mercados, emergentes y desarrollados, indican que ya anticipan una buena mejoría en su rentabilidad. De este modo, de continuar el momentum positivo, creemos que comenzaría una segunda etapa de inversión, con inversores posicionándose en papeles que han quedado algo rezagados.
- Será importante entonces dar prioridad a aquellos que presenten fundamentos más sólidos y líquidos, dado que Argentina aún expone cierta vulnerabilidad (todavía resta definirse el nuevo plan de desembolsos del FMI). En el pasado, las emociones lograron dominar las expectativas, y los papeles, en su amplio espectro, alcanzaron ratios de valuación elevados. De esta experiencia debemos aprender.



II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Flujo vs Fundamento (21/09/18)

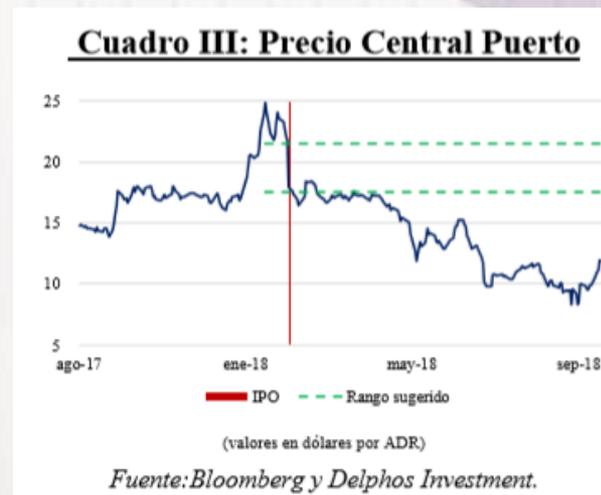
- Central Puerto y Loma Negra pueden ser exhibidos como dos casos de empresas con sólidos fundamentos, pero que el mercado valuaba con un exceso de confianza en las expectativas del país.
- LOMA, el segundo IPO más grande de la historia del país (ver Cuadro II), evidenciaba en su valuación un ciclo económico argentino más largo, con gran crecimiento y con precios del cemento haciendo un rápido catch up hacia sus comparables regionales. Recalibrando dichas expectativas, llegamos a un espectro de precios a diciembre 2018 desde 9,80 USD/ADR hasta 13,50 USD/ADR, con escenarios que van desde crecimiento nulo de PBI per cápita y sin catch up en el precio del cemento hasta uno de crecimiento paulatino y convergencia a USD 120 en el año 2022.



II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Flujo vs Fundamento (21/09/18)

- El secondary offering de CEPU mantuvo una peculiaridad que podría evidenciar mayormente la euforia que vivía el mercado por aquel entonces (ver Cuadro III): días previos al IPO en Nueva York, cuando el Merval hacía su máximo histórico, el papel cotizaba por encima del rango sugerido por los colocadores. Luego, la colocación se realizó por debajo del rango y el papel comenzó un camino bajista hasta lo que parece haber sido una importante zona de soporte principios de septiembre. Al igual que LOMA, CEPU también exhibe sólidos fundamentos: principal generador eléctrico del sector privado, visión de continuar expandiendo la producción y contratos de generación nominados en dólares.
- En los valores que nos encontramos hoy, por sus fundamentos, creemos que podría tener recorrido al alza. Un escenario favorable podría llevar a CEPU hacia 16,50 USD/ADR a diciembre del presente año.



II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Flujo vs Fundamento (21/09/18)

- Parece ser entonces que hemos llegado al momento de surfear la ola, y ello requiere velocidad para detectar cambios del momentum y para poder aplicar estrategias de stop loss dinámicos, pero además, de cautela buscando solidez en aquellos papeles que guarden en sí mismo valor intrínseco fundamental.

II. TIPS

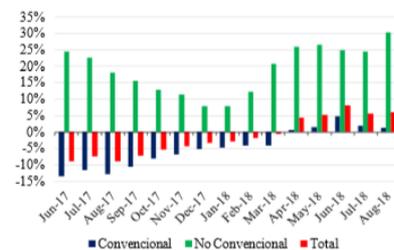
Panorama Local: Renta variable: Futuro no convencional: Vaca Muerta: La Belle Époque (21/09/18)

- Lejos de estancarse, con la asunción de Javier Iguacel a la actual Secretaría de Energía, la producción de petróleo y gas siguió acelerándose en el mes de julio logrando un incremento en la producción total de 2,2% interanual en la de petróleo y consiguiendo un salto de 7,1% en la producción de gas frente al mismo período del año anterior.

Papeles protagónicos:

- Si de Vaca Muerta se trata, la petrolera de mayoría estatal fue el principal artífice del incremento en la producción del sector. El resultado del cambio en el organigrama del upstream impulsado desde la compañía se tradujo en una recuperación de la producción de petróleo convencional desde los pisos observados a mediados de 2017 significando un crecimiento de 1,4% a/a vs. agosto de 2017. Por su parte, la producción de petróleo shale se aceleró en agosto un 30,4% a/a empujado principalmente por la fuerte aparición en escena de los yacimientos Loma Campana y La Amarga Chica. Este último logró duplicar la producción alcanzada en agosto del año pasado y aguarda inversiones para la construcción de una nueva planta de crudo en el área procesamiento

Cuadro I: Producción no convencional de petróleo de YPF



Fuente: Secretaría de Energía y Delphos Investment

II. TIPS

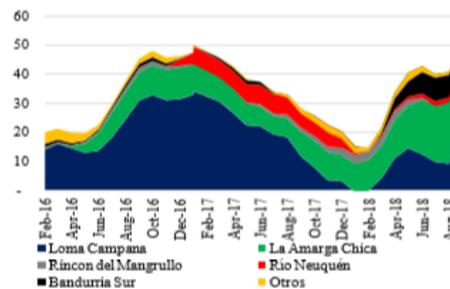
Panorama Local: Renta variable: Futuro no convencional: Vaca Muerta: La Belle Époque (21/09/18)

Papeles protagónicos:

- **Tecpetrol** aceleró los desembolsos pactados en marzo del año pasado y con un incremento de 147% a/a en la producción de gas en el mes de julio, la empresa del Grupo Techint se llevó el segundo puesto al motor de crecimiento de Vaca Muerta y concentró en su mayor apuesta, Fortín de Piedra, el 5,4% de la producción total de gas. En la actualidad, el yacimiento de la cuenca neuquina cuenta con 40 pozos de gas en producción, 10 pozos en perforación, 16 pozos a la espera de terminación y agrupa más del 90% de las inversiones en explotación totales previstas para 2018 de la empresa de Rocca.

Cuadro II: Producción no convencional de petróleo de YPF

Variación interanual en MM m3/mes



Fuente: Secretaría de Energía y Delphos Investment

II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Futuro no convencional: Vaca Muerta: La Belle Époque (21/09/18)

Papeles protagónicos:

- Otro de los yacimientos destacados de la compañía, Punta Senillosa, obtuvo un incremento interanual en la producción de gas no convencional de 75% en agosto, mientras que el tercero, Las Chivas, quedó atrás, perdiendo el volumen de producción a partir del segundo semestre del año (ver cuadro IV).



- Pluspetrol** (otra empresa de relevancia del sector) amplió su crecimiento en la producción de gas en julio (41% a/a), en tanto la de petróleo cayó 14% a/a. En ese mismo período, **Panamerican** mostró una performance positiva en la extracción de petróleo 6% a/a y en gas logró una recuperación de apenas 2% a/a luego de cinco meses de caída consecutiva en la producción. Por último se encuentran **CGC** y **ENAP** que se destacaron en el primer semestre por su incremento en la producción de gas logrando incrementos en la producción total de 59% y 107% a/a vs julio de 2017.

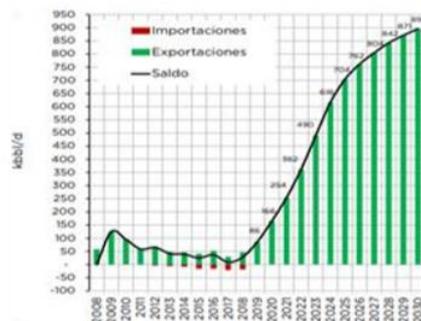
II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Futuro no convencional: Vaca Muerta: La Belle Époque (21/09/18)

Perspectivas futuras: más viva que nunca:

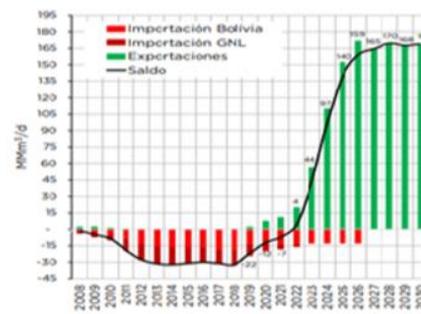
- Según lo presentado en Houston ante ejecutivos petroleros de Estados Unidos con foco en Vaca Muerta, se proyecta duplicar la producción de petróleo en 5 años, llegando a 1 millón de barriles por día y exportando 500 mil barriles diarios, así como duplicar también la producción de gas en ese mismo período alcanzando 260 MM/m³ por día, y exportando 100 MM/m³ diarios (ver cuadros IV y V).
- Esta estimación va en línea con lo publicado en la resolución 104/2018 del Boletín Oficial que establece un nuevo instrumento para la exportación de gas natural a Chile ejecutando contratos a corto y largo plazo “en firme” para ventas de gas en verano cuando la demanda desciende en nuestro país. Según estimaciones de la Secretaría de Energía, esto ayudaría a contribuir al superávit en la balanza comercial, aportando en 5 años aproximadamente U\$S 15 MM de exportaciones netas.

Cuadro IV: Balanza Comercial de petróleo a 2030



Fuente: Secretaría de Energía.

Cuadro V: Balanza comercial de gas a 2030



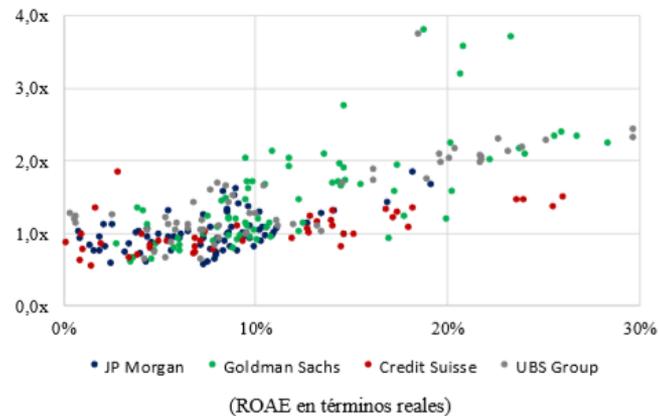
Fuente: Secretaría de Energía.

II. TIPS

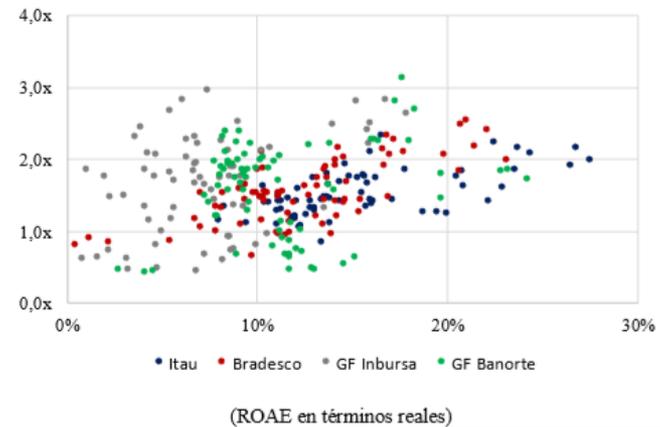
Panorama Local: Renta variable: Trading de corto (14/09/18)

- En los últimos informes, desde diversas aristas, hemos analizado los bancos argentinos como principales exponentes para entender el ajuste sufrido por las acciones en el plano local.
- **Nos ubicamos hoy en valuaciones algo más razonables**, incluso, por momentos en zonas de precios baratos.

Cuadro I: P/B - ROAE (Desarrollados)



Cuadro II: P/B - ROAE (Emergentes)

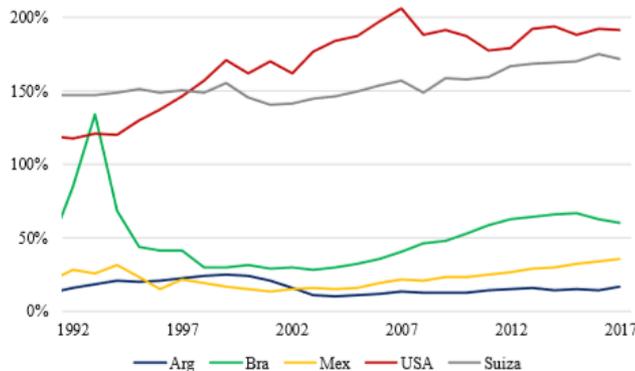


II. TIPS

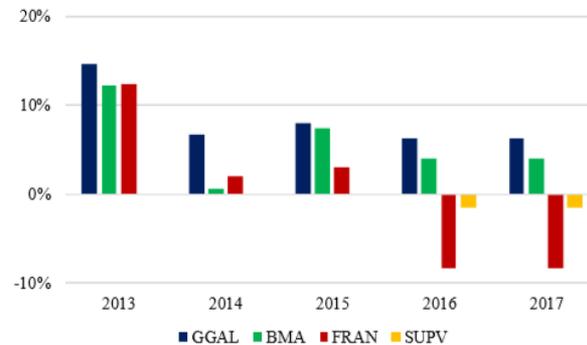
Panorama Local: Renta variable: Trading de corto (14/09/18)

- De corto plazo, seguimos manteniendo nuestro view respecto a un mercado que lateralizará dentro del rango expuesto en nuestro último informe.
- De largo plazo, analizando experiencias pasadas de los propios actores, de comparables regionales y de comparables desarrollados, **creemos que puede haber valor**. Para ello, el principal factor radica en el crecimiento de la penetración financiera y en los retornos en términos reales que los bancos puedan lograr.

Cuadro III: Penetración Financiera



Cuadro IV: ROAE en términos reales



Fuente: Banco Mundial, Bloomberg y Delphos Investment.

II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Trading de corto (07/09/18)

- El mercado local tiene un claro dominador: la volatilidad.
- Utilizando un índice ponderado por capitalización bursátil compuesto por los cuatro bancos principales, se observa un aumento en la magnitud la variación diaria. Este incremento de los retornos diarios es el fiel reflejo de dos fuerzas opuestas: las bajas valuaciones observadas días atrás que sedujeron a los inversores y la fuerte incertidumbre por el plano económico y político que los aleja.
- De fondo, seguimos percibiendo que, si se logra encarrilar la macro, el potencial upside 12 meses vista puede superar el 50% en dólares. Pero primero deberá llegar la calma para emprender el camino alcista. Hasta que ello ocurra, creemos que el mercado lateralizará en un rango amplio. Se podría entonces aprovechar estos movimientos con estrategias de stop loss móviles y acotados, teniendo presente los valores máximos y mínimos en los que podrían manejarse los papeles. El riesgo de esta operatoria es alto.

Cuadro VI: Pisos y Techos sugeridos para trading corto plazo

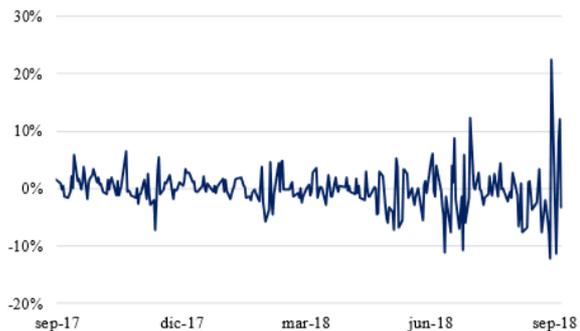
	Piso	Techo	Amplitud
Galicia	US\$ 18,50	US\$ 25,00	35,1%
Macro	US\$ 34,00	US\$ 45,00	32,4%
Frances	US\$ 7,00	US\$ 10,00	42,9%
Supervielle	US\$ 5,00	US\$ 9,00	80,0%

la amplitud es el retorno máximo si se compra en el mínimo y se vende en el máximo.

II. TIPS

Panorama Local: Renta variable: Trading de corto (07/09/18)

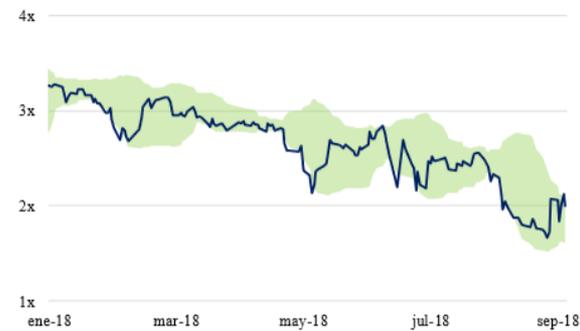
Cuadro I: Variación diaria Bancos



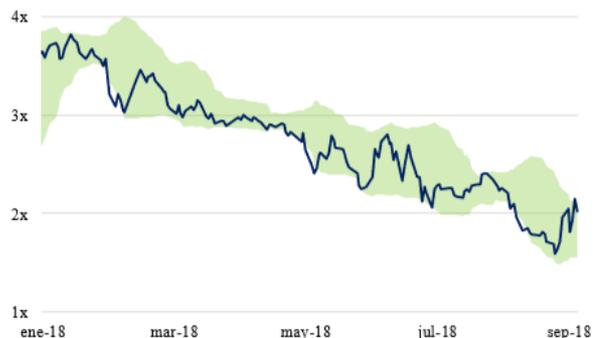
Cuadro II: Bollinger P/B Galicia



Cuadro III: Bollinger P/B Macro



Cuadro IV: Bollinger P/B Francés



Cuadro V: Bollinger P/B Supervielle



Fuente: Bloomberg y Delphos Investment.

II. TIPS

Panorama Local: Proyección Fiscal. Fundamentales versus aversión en los mercados (07/09/18)

- Tanto en julio como a fines de agosto se han comunicado correcciones en las metas fiscales, acompañadas de un fuerte apoyo financiero por parte del FMI.
- Al adelanto esperado de los flujos de dicha línea de crédito para 2019 se añade un escenario cercano al saldo del déficit de cuenta corriente por vía de la brusca depreciación cambiaria.

Cuadro I: Proyección de déficit primario.



Fuente: Delphos Investment con base en FMI y Ministerio de Hacienda.

Tabla I – Necesidades y fuentes de financiamiento luego de la redefinición de metas fiscales y del acuerdo con el FMI.

	sept a dic 2018	2019	Total
Necesidades de financiamiento	26,8	39,5	66,3
Déficit primario	6,2	0	6,2
Pagos de interés	5,5	15,2	20,7
Pagos de principal	15,1	24,3	39,4
* Títulos públicos	0,6	6,7	7,3
* Repos	3,9	2,9	6,8
* Cancelación LETES	9,8	11,1	20,9
* Crédito multilateral	0,8	3,6	4,4
Fuentes de financiamiento	26,8	39,5	66,3
Caja	7,8	0,0	7,8
FMI	5,8	11,7	17,5
Otros organismos de financiamiento	2,3	4,6	6,9
Mercados	10,9	23	34,1
* Internacionales	0	2,8	2,8
* Doméstico	1,3	6,4	7,7
* Repo	3,7	2,9	6,6
* Emisión LETES	5,9	11,1	17,0

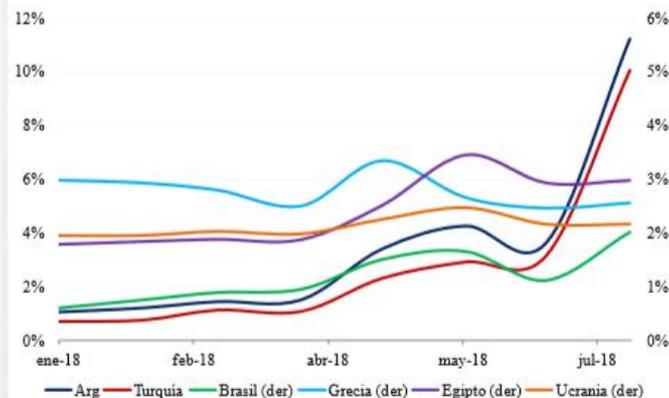
Fuente: Delphos Investment con base en Ministerio de Hacienda.

II. TIPS

Panorama Local: Proyección Fiscal. Fundamentales versus aversión en los mercados (07/09/18)

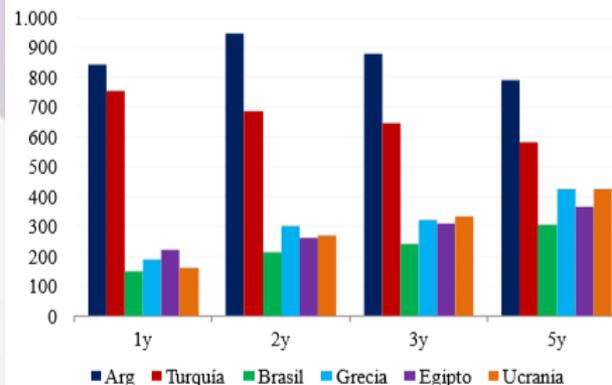
- De tal manera, los fundamentales fiscales deberían haber alejado los fantasmas de insolvencia. Sin embargo, lo dicho no se refleja en la curva de seguros contra default soberanos, que hasta hoy estima una probabilidad de default de 11% a un año vista, entre 4 y 5 veces superior a la de naciones comparables por fundamentales fiscales y riesgo crediticio.

Cuadro II: Probabilidades de default a un año vista



Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg.

Cuadro III: Rendimientos CDS por plazo.



Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg.

II. TIPS

Panorama Local: Equilibramos las cuentas externas ... (31/08/18)

- A fines de 2017, nuestro research realizó un análisis para determinar el tipo de cambio de equilibrio que equilibraba las cuentas externas en un escenario de crisis de “sudden stop”.
- Este tipo de crisis es brusca por naturaleza. **Esa brusquedad es también la que caracteriza su solución en el corto plazo, el paso de una cuenta corriente fuertemente deficitaria a una nivelada de la mano de la depreciación de la moneda local.**
- Así, **en el 2019**, con los niveles de tipo de cambio real actuales, se pueden inferir 3 escenarios:
 - Si la cosecha de soja y Brasil acompaña arribaríamos a un déficit de cuenta corriente de virtualmente 0% del PBI vs. 5,4% en 2017; es decir, de tan solo USD 170 MM vs. USD 30.800 MM en 2017.
 - En el caso de una cosecha de soja regular, **el déficit de cuenta corriente se elevaría hacia 0,7% del PBI.**
 - Finalmente, con una cosecha mala, **el déficit de cuenta corriente alcanzaría 1,4% del PBI.**

Cuadro I: Cuenta corriente por escenario

En millones USD	2019		
	Positivo	Neutral	Negativo
Cuenta corriente	- 167	- 2.317	- 6.667
Bienes y servicios	13.167	11.017	6.667
Bienes	7.730	5.580	1.230
<i>Crédito (Exportaciones)</i>	65.244	63.444	59.744
<i>Débito (Importaciones)</i>	57.513	57.863	58.513
Servicios	5.436	5.436	5.436
<i>Crédito (Exportaciones)</i>	13.436	13.436	13.436
<i>Débito (Importaciones)</i>	7.999	7.999	7.999
Ingreso primario y secundario	- 13.334	- 13.334	- 13.334

Fuente: Delphos Investment con base en INDEC, BCRA, USDA.

III. TIPS

ARGENTINA: Resumen operado MERVAL (24/09/18):

Montos Negociados			18:28:36
Rubro	Monto (\$)	Porcentaje	
Total negociado BCBA	16.660.199.026	100,00	
Renta Variable	850.177.808	5,10	
Acciones	842.695.738	5,06	
Cedears	7.470.070	0,04	
Ejercicios	12.000	0,00	
Renta fija	14.665.041.691	88,02	
PPT	5.549.011.834	33,31	
Títulos públicos	5.530.950.600	33,20	
Obligaciones negociables	18.061.234	0,11	
SENEBI	9.116.029.857	54,72	
Títulos públicos	8.870.991.989	53,25	
Obligaciones negociables	245.037.868	1,47	
Futuros	0	0,00	
Opciones	46.611.532	0,28	
Cauciones	1.074.793.532	6,45	
Prestamos de tít. valores	23.574.463	0,14	
Pase tomador	0		
Pase colocador	0		

Índice Merval			17:36:06
---------------	--	--	----------

Mayores Bajas			17:02:53	Mayores Alzas			17:02:53
Especie	Último	Variación %		Especie	Último	Variación %	
LONG	3,340	-7,99	→ CARC		1,450	9,85	→
CEPU	42,100	-6,96	→ AGRO		16,400	3,80	→
SUPV	65,150	-6,86	→ CELU		16,200	2,21	↑
CGPA2	48,500	-6,73	→ TS		621,450	1,85	↑
CVH	336,250	-5,81	↓ TGNO4		67,050	1,06	↓

Índice de Bonos IAMC			
Índice / Subíndice	Valor al 11/09/2018	Variación % Diaria	Variación % Anual
Índice de Bonos IAMC	14801,46	0,88 %	50,01 %
Bonos largos en dólares	16185,17	0,74 %	63,84 %
Bonos largos en pesos	14143,28	-1,40 %	-4,56 %
Bonos cortos en dólares	6885,74	1,42 %	82,58 %
Bonos cortos en pesos	8314,78	0,48 %	13,88 %

Resumen Mercado				17:36:06
BOLSA-G	1474833,65	-2,88	↓	
BURCAP	99256,57	-3,16	↓	
MERVAL	33163,61	-3,39	↑	
M.AR	30684,02	-3,84	↑	
MERVAL_25	36549,29	-3,41	↑	
Acciones en alza		↑ 16		
Acciones sin cambio		→ 8		
Acciones en baja		↓ 63		

III. TIPS

ARGENTINA: Renta Variable / MERVAL (24/09/18):

Acciones Líderes

17:35:45

Vencimiento: Cdo, 24 hs, R. E. Todos

Especie:

Quitar:

Especie	Vto.	Mejor Oferta de Compra		Mejor Oferta de Venta			Precios								
		Cant. Nominal	Precio Compra	Precio Venta	Cant. Nominal	Último	Variación %	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre Ant.	Vol. Nominal	Monto Operado (\$)	Cant. Oca.	Hora Cotización
TS	R. E.	50	600.500	650.000	26	621.450	1,85 ↑	611.000	629.000	611.000	610.150	42.732	26.428.454	409	17:15:01
TGNO4	R. E.	240	60.000	70.000	300	67.050	1,06 ↓	67.000	68.500	63.400	66.350	264.053	17.227.306	437	17:15:01
ALUA	R. E.	2.000	18.100	20.500	5.000	20.100	1,01 →	20.250	20.400	19.600	19.900	711.736	14.259.684	472	17:15:01
APBR	R. E.	2.709	210.000	222.000	100	213.100	-0,54 ↑	219.000	219.650	209.900	214.250	34.728.389	160.492	557	17:15:01
BYMA	R. E.	0	0,000	399.500	20	375.200	-0,87 ↓	379.000	380.000	351.000	378.500	51.181	18.966.175	314	17:15:01
CRE5	R. E.	0	0,000	58.400	200	55.450	-1,33 ↑	56.500	57.500	53.200	56.200	82.657	4.517.004	187	17:15:01
TXAR	R. E.	694	14.400	16.500	175	16.350	-1,51 →	16.000	16.600	15.250	16.600	572.073	9.196.114	349	17:15:01
EDN	R. E.	5.000	37.000	0,000	0	51.500	-2,18 ↑	53.400	53.400	47.000	52.650	284.695	14.301.993	383	17:15:01
VALO	R. E.	1.512	5,950	6,180	3.483	6,160	-2,84 →	6,380	6,380	6,000	6,340	2.797.766	17.124.145	466	17:15:01
COME	R. E.	10.000	3,420	4,650	9.110	4,540	-2,99 ↓	4,680	4,680	4,450	4,680	1.120.520	5.108.884	226	17:15:01
YFDF	R. E.	33	600.000	700.000	17	618.300	-3,18 ↓	640.000	649.750	600.000	638.600	71.244	44.197.752	540	17:15:01
MIRG	R. E.	100	390.500	500.000	1.880	396.950	-3,32 →	415.000	415.000	391.100	410.600	5.611	2.231.473	601	17:15:01
BMA	R. E.	100	167.000	188.000	43	174.850	-3,53 ↓	181.000	181.250	172.000	181.250	290.670	51.213.527	623	17:15:01
TECO2	R. E.	500	111.000	149.000	100	141.300	-3,55 →	146.950	146.950	136.000	146.500	25.980	3.651.681	104	17:15:01
DGCU2	R. E.	0	0,000	62.250	525	55.700	-4,05 ↑	58.600	59.000	54.100	58.050	41.885	2.343.661	113	17:15:01
GGAL	R. E.	2.000	70.000	112.000	3.307	106.100	-4,37 ↓	111.000	111.000	100.000	110.950	1.686.855	179.913.553	1.437	17:15:01
PAMP	R. E.	605	52.000	56.250	80	53.950	-4,43 →	56.200	56.200	53.150	56.450	858.348	46.536.638	872	17:15:01
TGSU2	R. E.	283	91.600	150.000	150	121.000	-4,54 ↓	126.250	126.750	114.100	126.750	41.556.248	16.660.199.026	100,00	17:15:01
METR	R. E.	300	36.000	38.500	136	37.550	-5,30 →	39.650	39.650	37.100	39.650	128.104	4.850.798	243	17:15:01
TRAN	R. E.	0	0,000	55.000	4.000	51.600	-5,41 →	54.500	54.500	51.000	54.550	578.857	30.153.813	539	17:15:01
LOMA	R. E.	0	0,000	95.000	436	69.950	-5,47 →	74.850	74.850	67.400	74.000	256.685	17.944.246	354	17:15:01
CVH	R. E.	56	325.000	370.000	50	336.250	-5,81 ↓	356.000	356.000	335.000	357.000	20.801	7.075.966	237	17:15:01
SUPV	R. E.	0	0,000	68.900	2.110	65.150	-6,86 →	69.750	69.750	63.000	69.950	1.443.486	94.923.248	1.728	17:15:01
CEPU	R. E.	500	38.000	47.850	5.000	42.100	-6,96 →	45.300	45.500	41.000	45.250	1.750.007	73.972.077	1.263	17:15:01

Índices Bursátiles

Nombre	Último	Variación %	Cierre Anterior	Máximo	Mínimo
BOLSA-G	1474833,65	-2,88 ↓	1518503,03	1523924,56	1451771,17
BURCAP	99256,57	-3,16 ↓	102491,89	102815,24	97207,44
MERVAL	33163,61	-3,39 ↑	34327,12	34433,00	32487,67
M.IAR	30684,02	-3,84 ↑	31909,25	31956,95	30010,20
MERVAL_25	36549,29	-3,41 ↑	37839,19	37953,86	35813,10

Montos Negociados

Rubro	Monto (\$)	Porcentaje
Total negociado BCBA	16.660.199.026	100,00
Renta Variable	850.177.808	5,10
Acciones	842.695.738	5,06
Cedears	7.470.070	0,04
Renta fija	14.665.041.691	88,02
Cauciones	1.074.793.532	6,45
Pase tomador	0	
Pase colocador	0	

IV. Anexo: Tasas de corto plazo | cauciones

(24/09/18)

Totales Globales

17:53:36

Total Contado Pesos

Total Futuro Pesos

Total Contado Dólares

Total Futuro Dólares

815.896.040

823.403.017

258.897.492

259.048.506

Cauciones

16:00:16

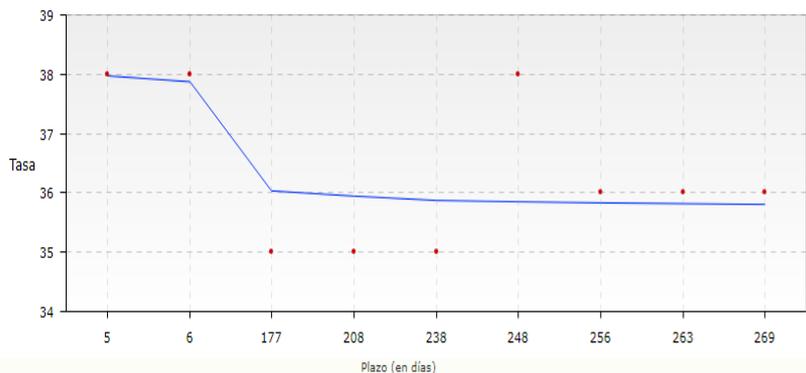
Plazo	Liquidación Tipo	Especie	Vencimiento	Monto Contado	Monto Futuro	Tasa Promedio
14Pesos		Privada Paridad	08/10/2018	13.838.403	14.063.666	42,44
24Pesos		Privada Paridad	18/10/2018	1.673.398	1.719.570	41,96
28Pesos		Privada Paridad	22/10/2018	472.967	488.087	41,67
10Pesos		Privada Paridad	04/10/2018	4.086.818	4.133.118	41,25
18Pesos		Privada Paridad	12/10/2018	1.286.600	1.312.623	41,01
60Pesos		Privada Paridad	23/11/2018	94.800	101.189	41,00
30Pesos		Privada Paridad	24/10/2018	40.308.109	41.661.428	40,85
23Pesos		Privada Paridad	17/10/2018	1.073.000	1.100.602	40,82
15Pesos		Privada Paridad	09/10/2018	4.674.174	4.752.196	40,62
22Pesos		Privada Paridad	16/10/2018	64.787	66.364	40,39
8Pesos		Privada Paridad	02/10/2018	12.843.823	12.957.277	40,30
16Pesos		Privada Paridad	10/10/2018	686.100	698.130	40,00
120Pesos		Privada Paridad	22/01/2019	27.125	30.693	40,00
11Pesos		Privada Paridad	05/10/2018	3.014.780	3.050.787	39,63
7Pesos		Privada Paridad	01/10/2018	722.537.476	727.889.460	38,62
9Pesos		Privada Paridad	03/10/2018	4.907.782	4.953.890	38,10
29Pesos		Privada Paridad	23/10/2018	100.000	103.019	38,00
31Pesos		Privada Paridad	25/10/2018	10.000	10.323	38,00
71Pesos		Privada Paridad	04/12/2018	200.000	214.784	38,00
25Pesos		Privada Paridad	19/10/2018	3.995.900	4.095.814	36,51

IV. Anexo: Tasas de corto plazo | CHPD (24/09/18)

Evolución Tasa Promedio

Tasa Promedio: 36

Plazo (en días): 263



Cheques de Pago Diferido

16:07:53

Plazo: [1 mes](#) [3 meses](#) [6 meses](#) [1 año](#)

Plazo	Vencimiento	Monto Nominal	Monto a Liquidar	Tasa Promedio	Cant. Cheques
208	20/04/2019	140.000,00	116.813,35	35,00	1
238	20/05/2019	140.000,00	114.075,23	35,00	1
248	30/05/2019	1.800.000,00	1.431.809,27	38,00	3
256	07/06/2019	1.000.000,00	799.036,78	36,00	2
263	14/06/2019	500.000,00	397.326,48	36,00	1
269	20/06/2019	500.000,00	395.466,76	36,00	1

« Página 1 de 1 »

Subastas

17:00:00

Opciones: [Activas](#) [Cerradas](#)

Tasa Vendedora: [20](#), [30](#), [35](#), [38](#), [51](#), [Todas](#)

Tipo de Responsable: [Ambos](#) [Avalista](#) [Librador](#)

Responsable: [Buscar](#) [Quitar](#)

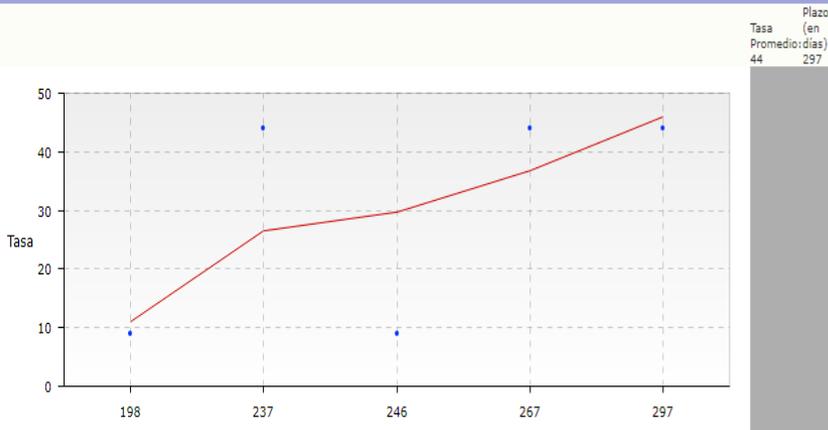
Plazo Promedio: [Todos](#) [1 mes](#) [2 meses](#) [3 meses](#) [6 meses](#) [1 año](#)

Nro. Subasta	Hora	Monto Nominal	Plazo Promedio	Tasa Ofrecida	Cantidad	Estado	Tasa Vendedora	Hora Límite
523.550	17:00:00	1.200.000,000	295	0,00	2	Desierta	30,00	17:00:00
523.551	16:07:53	2.000.000,000	261	36,00	4	Adjudicada	36,00	17:00:00
523.552	14:52:11	1.800.000,000	248	38,00	3	Adjudicada	38,00	17:00:00
523.553	17:00:00	1.729.810,540	302	0,00	2	Desierta	30,00	17:00:00
523.554	17:00:00	1.800.000,000	232	0,00	1	Desierta	30,00	17:00:00
523.555	17:00:00	1.200.000,000	279	0,00	1	Desierta	30,00	17:00:00
523.556	17:00:00	100.000,000	219	0,00	1	Desierta	30,00	17:00:00
523.565	13:24:32	281.428,790	5	38,00	6	Adjudicada	38,00	17:00:00
523.568	17:00:00	77.695,000	51	0,00	1	Desierta	51,00	17:00:00
523.570	14:22:39	420.000,000	207	35,00	3	Adjudicada	35,00	17:00:00

IV. Anexo: Tasas de corto plazo | Pagará

(24/09/18)

Evolución Tasa Promedio



Pagará

16:53:34

Plazo: [6 meses](#) [12 meses](#) [18 meses](#) [2 años](#) [3 años](#) [4 años](#) [5 años](#)

Plazo	Vencimiento	Monto Nominal	Monto a Liquidar	Tasa Promedio	Cant. Pagará
198	10/04/2019	10.000,00	9.536,75	9,00	1
237	19/05/2019	1.333.333,33	1.038.022,92	44,00	1
246	28/05/2019	30.000,00	28.290,92	9,00	1
267	18/06/2019	1.333.333,33	1.009.598,09	44,00	1
297	18/07/2019	1.333.333,33	982.688,53	44,00	1

« Página 1 de 1 »

Subastas

17:00:00

Opciones: [Activas](#) [Cerradas](#)

Tasa Vendedora: [7](#), [8](#), [9](#), [10](#), [12](#), [30](#), [39](#), [44](#), [Todas](#)

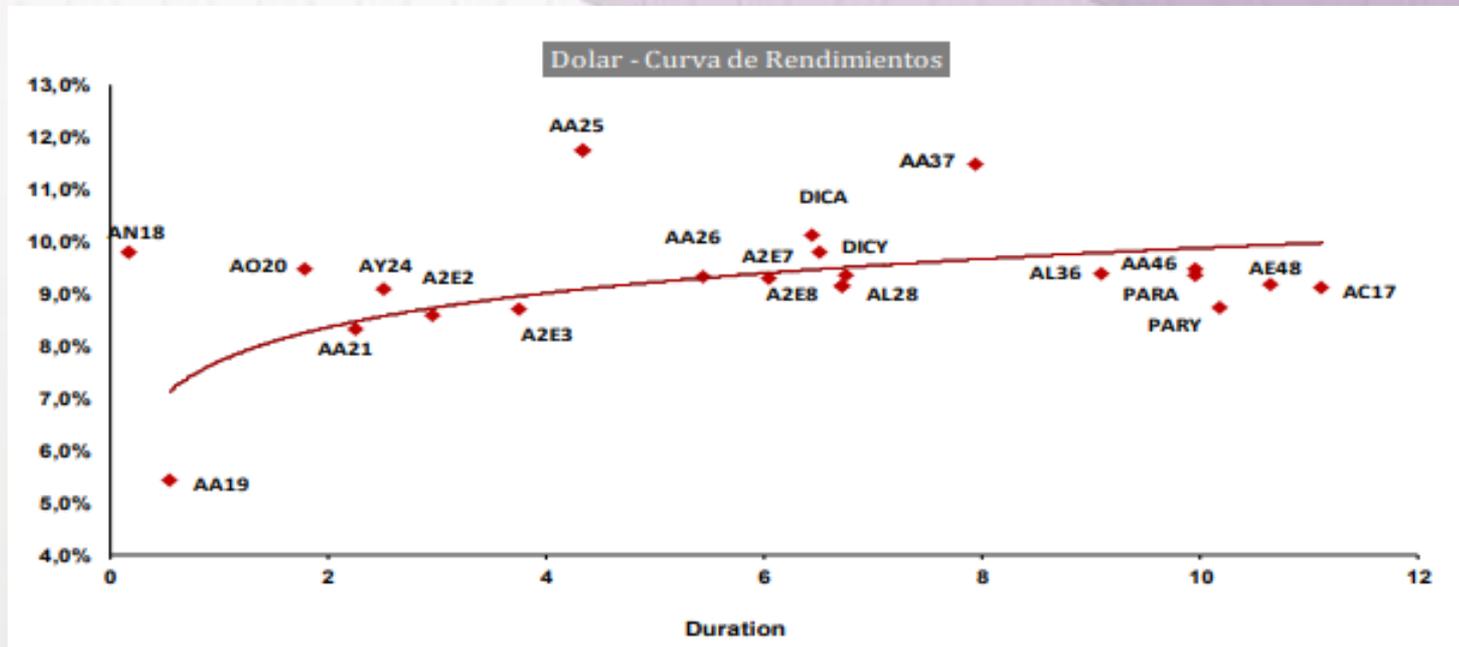
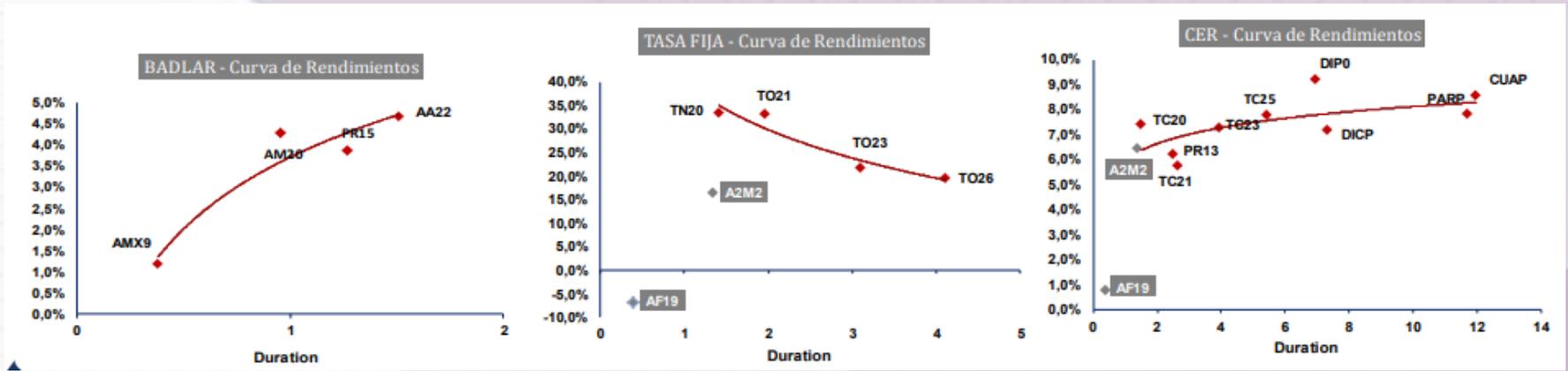
Tipo de Responsable: [Ambos](#) [Avalista](#) [Librador](#)

Responsable: [Buscar](#) [Quitar](#)

Plazo Promedio: [Todos](#) [6 meses](#) [12 meses](#) [18 meses](#) [2 años](#) [3 años](#) [4 años](#) [5 años](#)

Nro. Subasta	Hora	Monto Nominal	Plazo Promedio	Tasa Ofrecida	Cantidad	Estado	Tasa Vendedora	Hora Límite
523.557	17:00:00	100.000,000	352	0,00	2	Desierta	7,00	17:00:00
523.558	17:00:00	500.000,000	565	0,00	2	Desierta	30,00	17:00:00
523.559	12:15:00	3.999.999,990	267	44,00	3	Adjudicada	44,00	17:00:00
523.560	17:00:00	16.000,000	918	0,00	1	Desierta	10,00	17:00:00
523.561	17:00:00	15.436,000	589	0,00	1	Desierta	10,00	17:00:00
523.562	17:00:00	30.000,000	338	0,00	1	Desierta	8,50	17:00:00
523.563	16:53:34	30.000,000	246	9,00	1	Adjudicada	9,00	17:00:00
523.564	16:53:23	10.000,000	198	9,00	1	Adjudicada	9,00	17:00:00
523.566	17:00:00	1.000.000,000	233	0,00	1	Desierta	30,00	17:00:00
523.567	17:00:00	333.334,000	591	0,00	1	Desierta	39,00	17:00:00

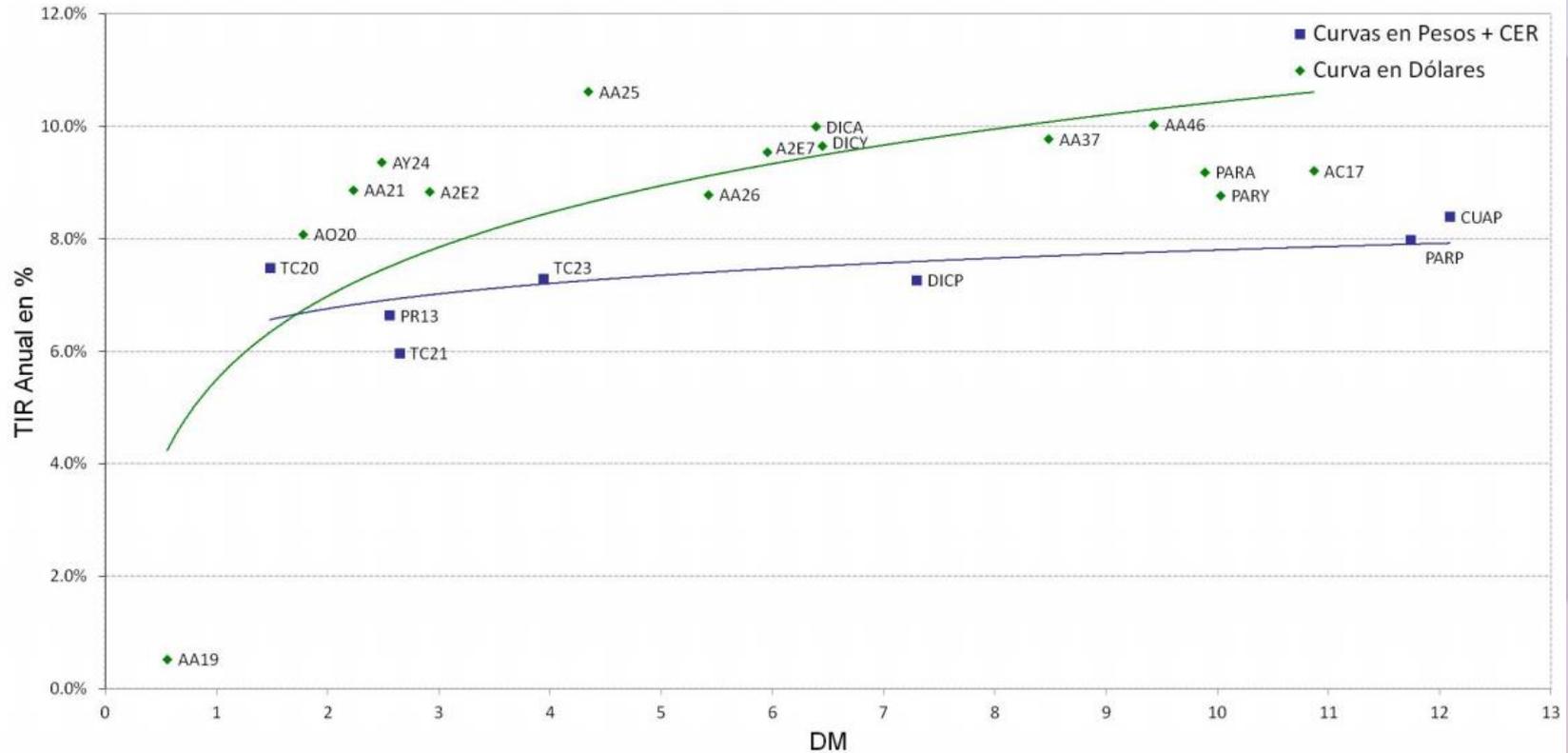
IV. Anexo: Curva de bonos soberanos (24/09/18)



IV. Anexo: Curva de bonos AR\$ y CER (24/09/18)

Curvas de Rendimientos

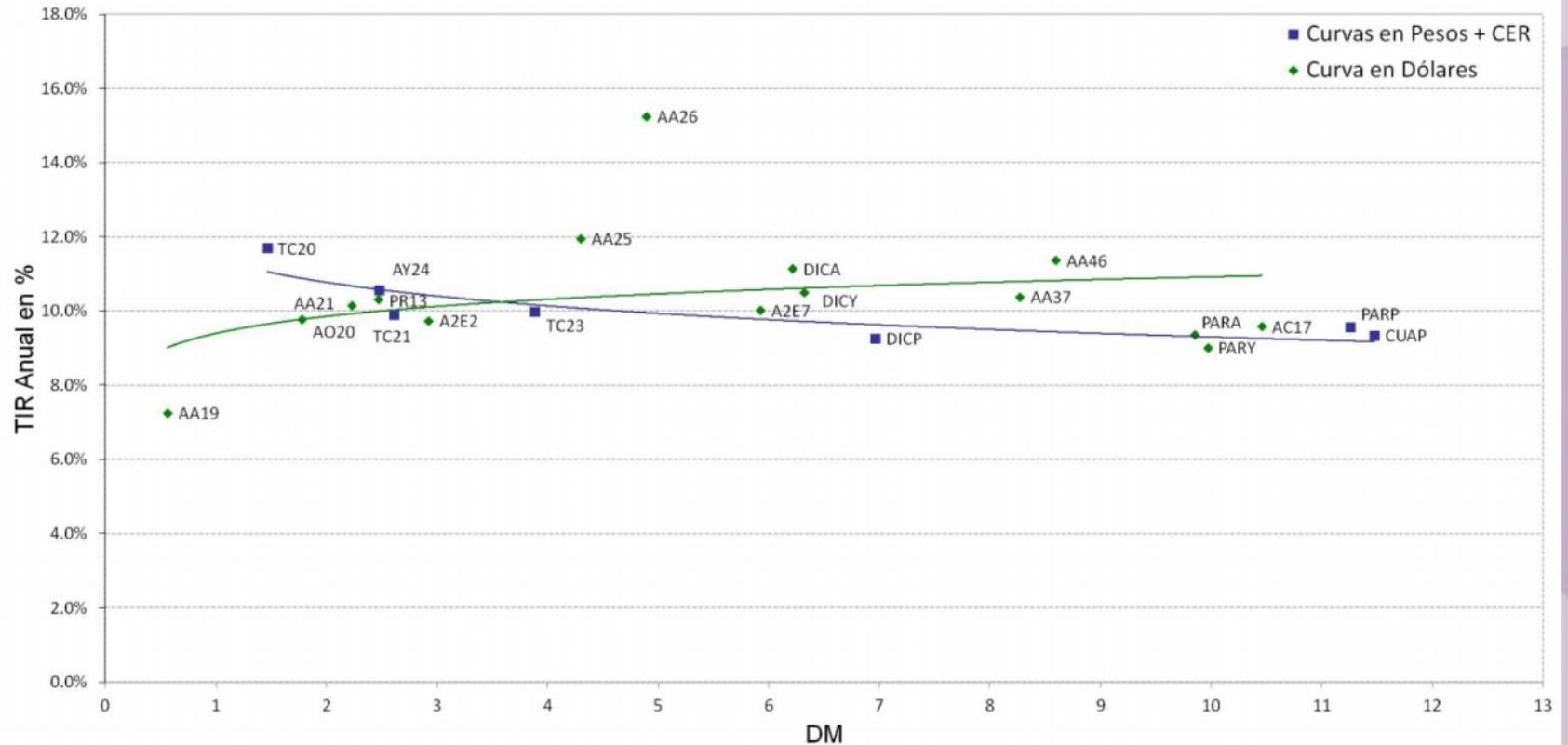
Curva en Pesos + CER y en Dólares



IV. Anexo: Curva de bonos AR\$ y CER 17/09/18)

Curvas de Rendimientos

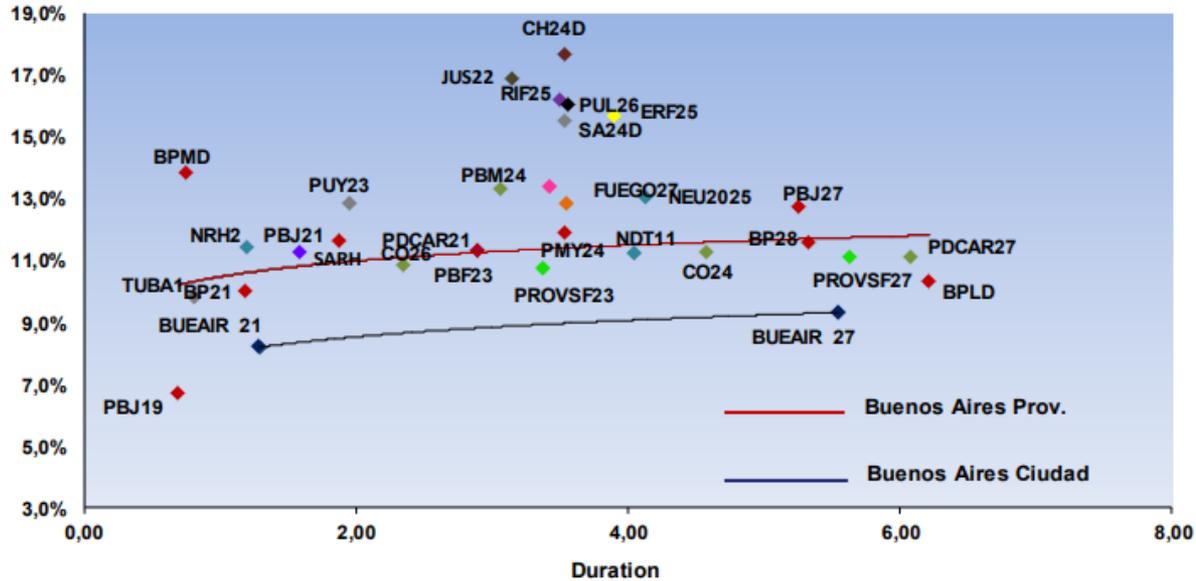
Curva en Pesos + CER y en Dólares



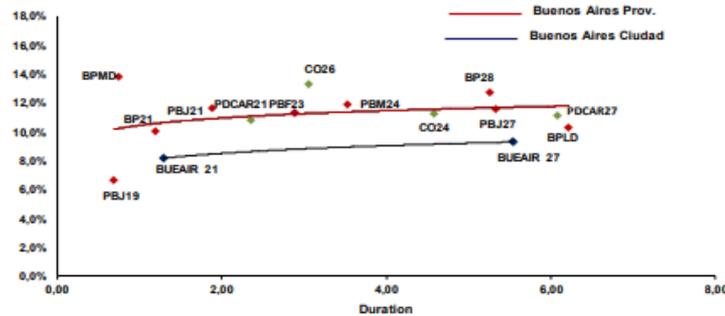
IV. Anexo: Curva de bonos subsoberanos (24/09/18)

Renta Fija - USD Subsoberanos

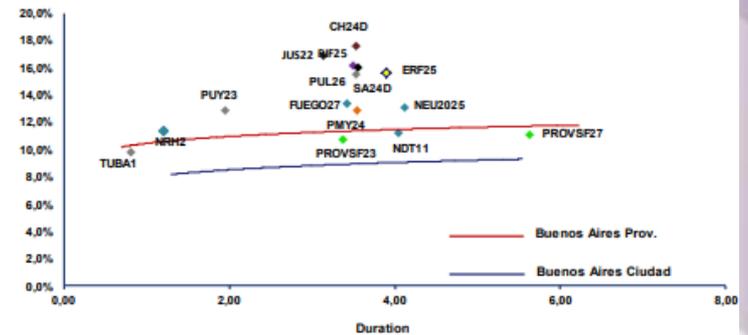
Dólar Provincial - Curva de Rendimientos



Dólar Provincial - Curva de Rendimientos



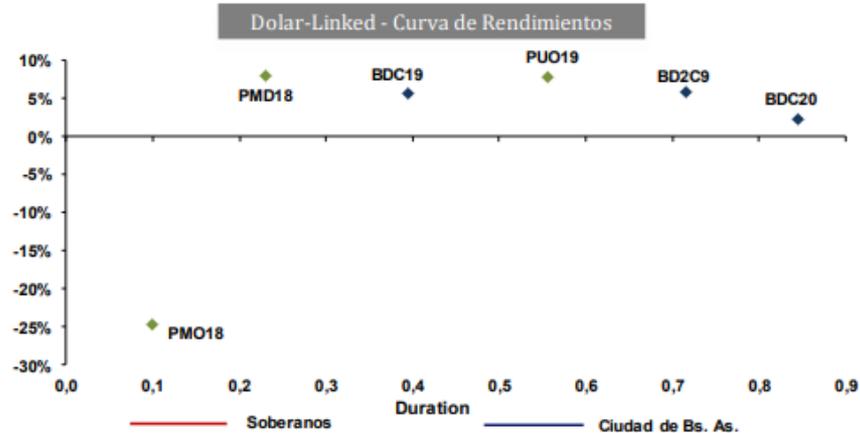
Dólar Provincial - Curva de Rendimientos



IV. Anexo: Curva de bonos subsoberanos (24/09/18)

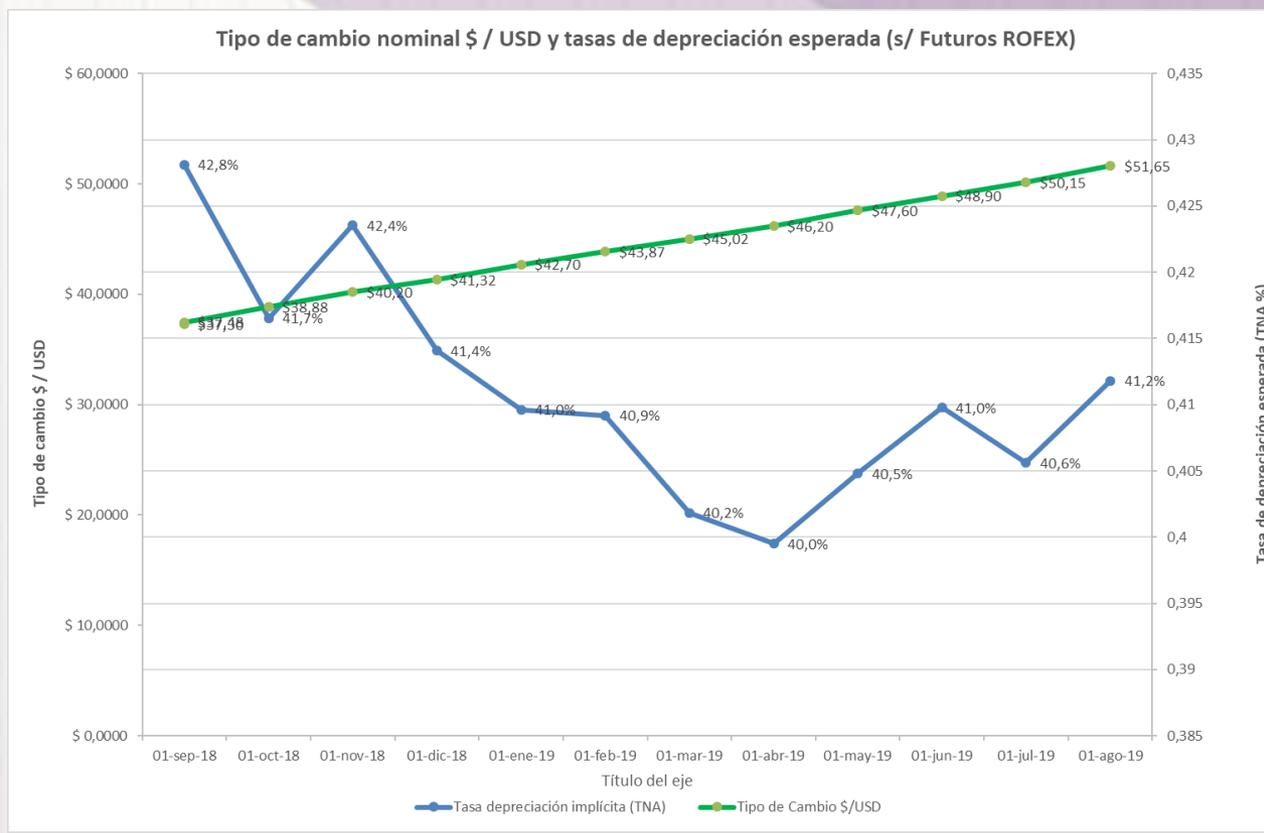
Renta Fija - Dólar-Linked

Bonos	Ticker	Precio	Var. Diaria	TIR	Duration	Próx. Pago	Vto.	Amort.	Frec. Pago	Cupón (%)	Residual (%)	Monto Emitido (USD MM)
Dólar-Linked Subsoberanos												
NEUQUÉN 2018	NDG21	277	-	-69,61%	0,05	11-oct-18	28-oct-18	Trim.	Trim.	3,90	7	199
MENDOZA Cl. 2 2018	PMO18	230	-	-24,82%	0,10	30-oct-18	30-oct-18	Trim.	Trim.	2,75	6	55
MENDOZA Cl. 3. 2018	PMD18	220	-	7,90%	0,23	18-dic-18	18-dic-18	Trim.	Trim.	2,75	6	70
CABA Cl. 4 2019	BDC19	1270	-5,58%	5,58%	0,40	17-nov-18	17-may-19	Sem.	Sem.	3,98	33	327
CABA Cl. 5 2019	BD2C9	1850	-	5,73%	0,72	20-dic-18	20-dic-19	Sem.	Sem.	1,95	50	113
CABA Cl. 6 2020	BDC20	1891	-	2,25%	0,85	28-ene-19	28-ene-20	Sem.	Sem.	1,95	50	147
CHUBUT 2019	PUO19	1167	-1,85%	7,71%	0,56	21-oct-18	21-oct-19	Trim.	Trim.	4,00	31	220



IV. Anexo: Futuros DLR (24/09/18)

CONTRATOS FINANCIEROS - ROFEX						24/09/2018
Posición	Vto.	Plazo	\$/Contrato	\$/USD	TNA	TEA
Spot	24-sep-18			\$ 37,3000		
1º mes	sep-18	4	DLR092018	\$ 37,4750	42,81%	53,28%
2º mes	oct-18	37	DLR102018	\$ 38,8750	41,65%	50,38%
3º mes	nov-18	67	DLR112018	\$ 40,2000	42,36%	50,36%
4º mes	dic-18	95	DLR122018	\$ 41,3200	41,41%	48,18%
5º mes	ene-19	129	DLR012019	\$ 42,7000	40,96%	46,60%
6º mes	feb-19	157	DLR022019	\$ 43,8650	40,92%	45,78%
7º mes	mar-19	188	DLR032019	\$ 45,0200	40,18%	44,08%
8º mes	abr-19	218	DLR042019	\$ 46,2000	39,95%	43,09%
9º mes	may-19	249	DLR052019	\$ 47,6000	40,48%	42,97%
10º mes	jun-19	277	DLR062019	\$ 48,9000	40,98%	42,88%
11º mes	jul-19	310	DLR072019	\$ 50,1500	40,56%	41,70%
12º mes	ago-19	341	DLR082019	\$ 51,6500	41,18%	41,68%



IV. Anexo: FCI (24/09/18)

DELTA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Al cierre del día: [20/9/2018](#)

Nombre del Fondo	Tipo de Cuotaparte	Valor de Cuotaparte	Variación Día Anterior	Variación Año a la fecha	Variación Ult 12 meses
Delta Pesos	B	3,967633	0,10%	18,5%	24,4%
Delta Ahorro	A	7,216525	0,16%	19,0%	27,0%
	B	8,251166	0,17%	20,1%	28,7%
Delta Renta	A	31,554417	0,02%	49,0%	65,3%
	B	34,39309	0,02%	49,5%	66,2%
Delta Moneda	A	18,552644	-2,25%	79,0%	96,8%
	B	19,796423	-2,24%	80,0%	98,3%
Delta Acciones	A	26,511028	4,75%	20,7%	49,7%
	B	33,614703	4,75%	22,2%	52,3%
Delta Latinoamerica	A	27,049825	-0,08%	68,6%	77,9%
Delta Internacional	A	17,276836	1,40%	62,0%	86,3%
Delta Recursos Naturales	A	21,353087	4,14%	25,8%	55,9%
	B	26,500294	4,14%	27,4%	58,7%
Delta Select	A	12,328445	5,50%	9,1%	39,0% N/D
Delta Multimercado I	A	16,011579	2,91%	25,6%	45,9%
	B	17,216591	2,91%	26,1%	46,6%
Delta Pymes	B	5,018988	-0,15%	20,9%	30,1%
Delta Ahorro Plus	A	4,819639	0,78%	16,5%	24,9%
	B	5,331491	0,78%	17,3%	26,2%
Delta Renta Dólares	A	0,982828	0,46%	-7,1%	-5,9%
	B	0,987592	0,46%	-6,9%	-5,6%
Delta Federal I	A*	9,471234	-0,26%	42,4%	54,9%
	B	11,860192	-0,26%	43,5%	56,5%

Cuotaparte A: Persona Física
Cuotaparte B: Persona Jurídica

www.deltaam.com.ar

IV. Anexo: FCI (24/09/18)

► Informe diario de Rentabilidades



INFORME DIARIO de RENTABILIDADES viernes, 21 septiembre 2018											
	Valor	Daily	MTD	YTD	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	Inicio Operaciones	Fecha	Patrimonio
Balanz Capital Invertir Global Clase A	9.459530	0,57%	14,25%	28,49%	26,51%	18,32%	20,98%	38,43%	845,95%	08/08/2011	\$ 529.508.512
Balanz Capital Invertir Global Clase B	9.591539	0,57%	14,22%	28,66%	26,48%	18,35%	21,08%	38,71%	859,15%	08/08/2011	
Balanz Capital Renta Fija Clase A	6.103603	0,80%	5,84%	27,35%	6,45%	12,67%	20,70%	31,35%	510,36%	01/12/2011	\$ 100.857.993
Balanz Capital Renta Fija Clase B	6.311601	0,81%	5,89%	28,05%	6,52%	12,89%	21,16%	32,35%	531,16%	01/12/2011	
Balanz Capital Ahorro Clase A	4.051291	1,74%	5,53%	22,40%	3,61%	9,49%	15,83%	31,47%	305,13%	04/01/2013	\$ 1.408.571.287
Balanz Capital Ahorro Clase B	3.967079	1,75%	5,57%	22,96%	3,67%	9,66%	16,19%	32,31%	296,71%	04/01/2013	
Balanz Capital Ahorro Clase C	1.353492	1,75%	5,61%	23,42%	3,73%	9,84%	16,53%	32,94%	35,35%	03/08/2017	
Balanz Capital Pymes Clase B	2.772162	0,07%	2,15%	18,23%	2,48%	6,77%	13,04%	24,49%	177,22%	16/09/2013	\$ 705.216.797
Balanz Subsoberano Clase A	1.818619	1,94%	10,31%	19,54%	8,22%	9,81%	12,66%	27,78%	81,86%	15/04/2016	\$ 53.508.407
Balanz Subsoberano Clase B	1.825809	1,95%	10,40%	20,65%	8,35%	10,17%	13,39%	29,41%	82,58%	15/04/2016	
Balanz Rta Fija Estrategica Clase A	1.642564	2,73%	9,93%	19,29%	7,68%	9,98%	12,19%	27,85%	64,26%	25/07/2016	\$ 770.759.241
Balanz Rta Fija Estrategica Clase B	1.627326	2,72%	9,89%	18,85%	7,64%	9,84%	11,91%	27,21%	62,73%	25/07/2016	
Balanz Capital Acciones Clase A	2.516781	-0,28%	20,86%	18,78%	35,61%	9,66%	7,04%	47,83%	151,68%	18/08/2016	\$ 933.188.814
Balanz Capital Acciones Clase B	2.479493	-0,28%	20,82%	18,34%	35,55%	9,51%	6,77%	47,09%	147,95%	18/08/2016	
Balanz Capital Acciones Clase E	1.168839	-0,27%	-	-	-	-	-	-	16,88%	27/04/2018	
Balanz Ahorro USD Clase A	1.025609	0,06%	0,73%	-	0,43%	-	-	-	2,56%	20/10/2017	\$ 2.735.975.194
Balanz Ahorro USD Clase B	1.025989	0,06%	0,74%	2,04%	0,44%	0,96%	1,59%	-	2,60%	23/10/2017	
Balanz Ahorro USD Clase C	1.026316	0,06%	0,74%	2,07%	0,44%	0,97%	1,62%	-	2,63%	23/10/2017	
Balanz Ahorro USD Clase E	1.004937	0,06%	0,73%	-	0,43%	-	-	-	0,49%	29/06/2018	
Balanz Capital Rta Fija USD Clase A	0.992124	0,25%	4,49%	-6,96%	1,16%	-5,60%	-7,02%	-5,32%	-0,79%	16/03/2017	\$ 1.459.867.928
Balanz Capital Rta Fija USD Clase B	0.995066	0,25%	4,51%	-6,82%	1,18%	-5,55%	-6,93%	-5,13%	-0,49%	16/03/2017	
Balanz Capital Rta Fija USD Clase E	0.941819	0,25%	4,49%	-	1,16%	-5,60%	-	-	-5,82%	03/05/2018	
Balanz Capital Rta Fija USD Clase F	0.942768	0,25%	4,51%	-	1,18%	-5,55%	-	-	-5,72%	03/05/2018	
Balanz Capital Sudamericano Clase A	0.872621	0,41%	5,55%	-13,75%	1,11%	-8,19%	-14,39%	-	-12,74%	09/10/2017	\$ 21.345.887
Balanz Capital Sudamericano Clase E	1.015544	0,42%	5,67%	-	-	-	-	-	1,55%	29/06/2018	
Balanz Capital Multimercado I Clase A	1.203605	1,27%	4,45%	18,43%	2,81%	7,13%	12,25%	-	20,36%	12/12/2017	\$ 361.874.723
Balanz Capital Multimercado I Clase C	1.197501	1,28%	4,51%	19,34%	2,91%	7,42%	12,85%	-	19,75%	12/12/2017	
Balanz Capital Multimercado II Clase A	1.022479	0,09%	2,01%	-	-	-	-	-	2,25%	28/08/2018	\$ 1.408.824.309
Balanz Capital Multimercado II Clase B	1.020475	0,09%	2,05%	-	-	-	-	-	2,05%	28/08/2018	
Balanz Capital Multimercado II Clase C	1.018019	0,09%	-	-	-	-	-	-	1,80%	28/08/2018	
Balanz Capital Multimercado II Clase D	1.007923	0,09%	-	-	-	-	-	-	0,79%	28/08/2018	
Total Patrimonio Bajo Administración										\$	10.489.499.092

Muchas Gracias ...!