**Comentario Argentina**

Septiembre en Argentina estuvo marcado por el nuevo plan que se está construyendo en dicho país con el FMI. Dentro de este marco entró en vigencia el nuevo target de política monetaria en el BCRA el cual estará basado en no aumentar la base monetaria (circulante más encajes bancarios) como objetivo más aterrizado de política monetaria y que puede ser más consistente a la hora de bajar las expectativas de inflación en el país, considerando que el tipo de cambio real ya ha corregido en buena medida haciendo la depreciación del peso menos probable. De esta forma el Banco Central se comprometió a un régimen de 0% de crecimiento para la base monetaria y un amplio rango de no intervención para el tipo de cambio. Esto desencadenó una fuerte alza de tasa en el instrumento de política monetaria (Leliqs) alrededor del 70%. Por otro lado el BCRA se comprometió a no bajar de 60% para la tasa de referencia mientras las expectativas de inflación a 12 meses no corrigieran a la baja en al menos dos meses consecutivos. Durante el mes el fondo empezó a invertir en Lecaps, instrumentos denominados en pesos argentinos y emitidos por tesorería. Esto dado el programa de desarme de Lebacs en los que hacia diciembre de este año se busca que este tipo de instrumento este solo en poder de bancos locales, con lo que el fondo ya no podría seguir invirtiendo en esos papeles. A fin de mes el fondo tenía una duración de 53 días, con una exposición de 34% a Lebacs y 64% a Lecaps.

**Renta estratégica**

Septiembre estuvo marcado por un IPoM con un sesgo más hawkish en relación a la que esperaba al mercado. Entre los *forecasts* del BCCh, se ajustaron las perspectivas de crecimiento y de inflación para 2018. El crecimiento se ajustó desde el rango 3.25%-4% a 4%-4.25% dado el fuerte crecimiento que tuvo la economía durante el primer semestre. Mientras que la inflación también fue ajustada al alza desde un 2.8% a un 3.1%. Por otro lado en el informe el BCCh manifiesta que el consejo considera que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace menos necesario mantener el actual estímulo y que hacia 2020 la tasa debiera ubicarse en torno a su nivel neutral de entre 4% y 4.5%. Luego del IPoM el mercado empezó a internalizar en alguno de sus precios un alza de tasa de referencia en Octubre haciendo que la parte corta de la curva nominal (3 años) corrigiera alrededor de 20 bps al alza. Ante esto la estrategia del fondo durante el mes siguió siendo apostar al carry de la parte corta en UF ya que no vemos ganancias de capital en la curva real y todavía no se genera un punto de entrada claro a los papeles en pesos dado nuestros escenarios de tasa. Hacia fines de mes el fondo se encontraba con una duración de 3 años y un allocation de 24% en pesos y 76% en UF.

**E-plus**

Septiembre estuvo marcado por un IPoM con un sesgo más hawkish en relación a la que esperaba al mercado. Entre los *forecasts* del BCCh, se ajustaron las perspectivas de crecimiento y de inflación para 2018. El crecimiento se ajustó desde el rango 3.25%-4% a 4%-4.25% dado el fuerte crecimiento que tuvo la economía durante el primer semestre. Mientras que la inflación también fue ajustada al alza desde un 2.8% a un 3.1%. Por otro lado en el informe el BCCh manifiesta que el consejo considera que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace menos necesario mantener el actual estímulo y que hacia 2020 la tasa debiera ubicarse en torno a su nivel neutral de entre 4% y 4.5%. Luego del IPoM el mercado empezó a internalizar en alguno de sus precios un alza de tasa de referencia en Octubre haciendo que la parte corta de la curva nominal (3 años) corrigiera alrededor de 20 bps al alza ante una parte larga que se mostró más resiliente. Durante el mes el fondo estuvo bajando posiciones en renta fija local corporativa privilegiando más la liquidez de la base sobre el spread ante un BCCh que parece decidido a empezar con el proceso de normalización de tasas antes de que finalice el año. Por otro lado el fondo ha estado acortando duración la que alcanzó un 5.3 hacia fines de mes vs las AFP’s que alcanzaron un 6.8 años. La principal exposición a moneda se encuentra en UF con un 60% aprox. de la cartera hacia fin de mes.

**Macro 1.5**

El IPoM de septiembre junto con las minutas de la RPM publicadas hacia fines de mes mostraron un sesgo bastante más hawk en el comunicado de la política monetaria. Ajustes al alza en crecimiento potencial, inflación y PIB 2018, junto a un BCCh que veía holguras cerradas y la TPM en sus niveles neutrales hacia 2020, hizo que el mercado adelantará en los precios de los swaps el ciclo de normalización hacia la reunión de octubre. El swap a 6 meses subió 27 puntos durante el mes, lo que implícitamente muestra un mercado que a inicios de mes estaba que el cilco empezara en diciembre o marzo próximo, a uno que a fines de mes había adelantado con casi un 80% de probabilidad que empezara en octubre. Sin embargo, al consultar otras estimaciones de mercado como la EOF se ve que parte importante del mercado local sigue viendo alza en diciembre (en línea con la curva cash que muestra solo un alza para este año). En este contexto el fondo entró a recibir la tasa fija del swap a 6 meses, dada la cantidad de alzas que tiene priceadas y que hace que sea un *trade* con retornos bastante asimétricos. Hacia fin de mes el fondo contaba con una duración de 0.4 años y con una posición corta USD larga CLP de 1% del fondo.

**Macro 3**

El IPoM de septiembre junto con las minutas de la RPM publicadas hacia fines de mes mostraron un sesgo bastante más hawk en el comunicado de la política monetaria. Ajustes al alza en crecimiento potencial, inflación y PIB 2018, junto a un BCCh que veía holguras cerradas y la TPM en sus niveles neutrales hacia 2020, hizo que el mercado adelantará en los precios de los swaps el ciclo de normalización hacia la reunión de octubre. El swap a 6 meses subió 27 puntos durante el mes, lo que implícitamente muestra un mercado que a inicios de mes estaba que el cilco empezara en diciembre o marzo próximo, a uno que a fines de mes había adelantado con casi un 80% de probabilidad que empezara en octubre. Sin embargo, al consultar otras estimaciones de mercado como la EOF se ve que parte importante del mercado local sigue viendo alza en diciembre (en línea con la curva cash que muestra solo un alza para este año). En este contexto el fondo entró a recibir la tasa fija del swap a 6 meses, dada la cantidad de alzas que tiene priceadas y que hace que sea un *trade* con retornos bastante asimétricos. Hacia fin de mes el fondo contaba con una duración de 0.9 años y con una posición corta USD larga CLP de 2% del fondo.