

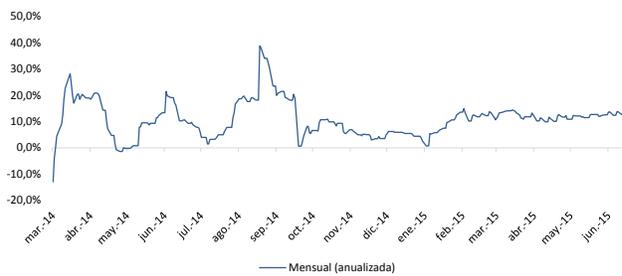
ARGENTINA

Situación actual del Mercado de Futuros (ROFEX)

El mercado de contado

Durante los primeros meses de 2015 se siguió corroborando la continuidad de la estrategia del Gobierno: retrasar el tipo de cambio oficial. En este sentido, durante el mes de mayo, por ejemplo, el tipo de cambio (A3500) se depreció 0,95%, mientras que en la primera mitad de junio la depreciación alcanzó 0,57%. Asimismo, la variación anualizada se encuentra cercana al 13% anual, con devaluaciones mensuales estabilizadas desde comienzos de 2015 en torno al 1% mensual. Por otro lado, el ritmo devaluatorio del peso argentino continúa en niveles bajos en comparación con la devaluación experimentada por otras monedas de la región. Adicionalmente, la devaluación también se encuentra levemente por debajo de la inflación oficial, que fue 1% en el mes de mayo, según el INDEC.

Depreciación del tipo de cambio oficial (A3500):

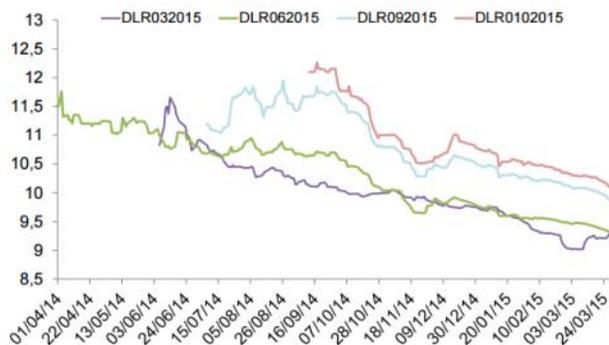


Fuente: ADCAP

El mercado de Futuros

En los últimos meses se ha observado una importante caída en las cotizaciones de los futuros generada principalmente por la menor expectativa de que suceda una fuerte corrección (devaluación) cambiaria en el corto plazo. Dado este escenario, las tasas implícitas de los futuros de moneda han caído.

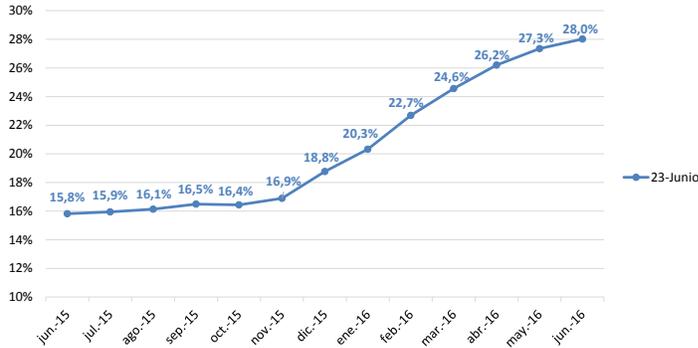
Cotización de los Futuros de Dólar por contrato:



Fuente: Rofex

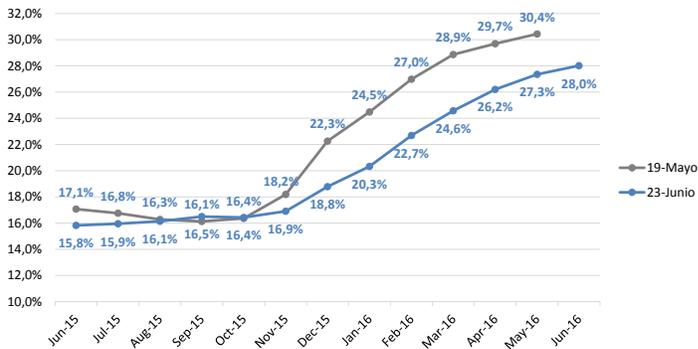
Actualmente, la curva de tasas implícitas de los futuros de moneda se encuentra bastante aplanada hasta el mes de noviembre de 2015, mostrando un fuerte incremento en la pendiente a partir de diciembre. Dicha forma de la curva tiene una explicación sencilla: *el mercado espera que el actual Gobierno Nacional no lleve a cabo una significativa devaluación*. Asimismo, si se compara la curva actual con la de un mes atrás, se observa un aplanamiento de la curva, marcado por la caída en las tasas implícitas de largo plazo.

Estructura de tasas implícitas actual:



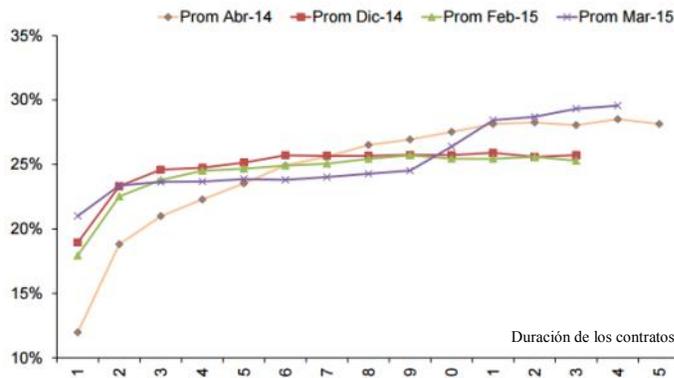
Fuente: ADCAP

Estructura de tasas de interés actual vs un mes atrás:



Fuente: ADCAP

Estructura de tasas de interés históricas:



Fuente: ROFEX

Opciones para inversores que buscan protegerse del riesgo cambiario:

- **Comprar un contrato a largo plazo.** *Esta estrategia resulta útil para quienes quieran o deban cubrirse del riesgo de tipo de cambio en el largo plazo y no quieran exponerse al riesgo de una potencial devaluación antes del cambio de Gobierno.*
- **Esperar un tiempo prudencial y luego comprar a largo plazo.** Si un inversor cree que los precios de los futuros seguirán bajando durante un tiempo más, entonces puede esperar y luego posicionarse largo en un contrato de tipo de cambio. Cabe mencionar que aquel inversor que desee llevar a cabo esta estrategia, se estará arriesgando a que tenga lugar un ajuste rápido (suba inmediata en los futuros) y perder una parte del potencial de suba existente.
- **Vender un contrato a corto plazo y comprar un contrato a largo plazo.** *Esta estrategia sería la indicada para aquellos inversores que deseen cubrirse del riesgo cambiario y que no crean probable que tenga lugar una fuerte devaluación en el corto plazo.* En este sentido, la estrategia resulta óptima para quienes creen se dará una caída en las tasas implícitas en la parte corta de la curva y una suba en las tasas en la parte larga (un empinamiento de la curva). Nótese que en dicha estrategia el inversor no tendría cobertura en caso de producirse una fuerte depreciación cambiaria en el corto plazo. **Como contrapartida, dicho inversor está logrando reducir el costo de cubrirse a largo plazo.**

A modo de ejemplo teórico, supongamos que un inversor vende un futuro de moneda a 1 mes (julio 2015), el cual cotiza ARS/US\$ 9,2150. Al mismo tiempo, compra un futuro a un año (junio de 2016), el cual cotiza a ARS/US\$ 11,6600. El inversor lleva a cabo esta estrategia esperando que el futuro de 1 mes termine valiendo más que el spot a su vencimiento, generando así una ganancia. Dicha ganancia pretende aminorar las pérdidas que tendría el inversor si el precio del futuro a 1 año siguiera cayendo en el corto plazo. Entonces, si al cabo de un mes (julio 2015) el precio del futuro a junio de 2016 fuera por ejemplo ARS/US\$ 11,500, el inversor estaría compensando, a través de la posición vendida de corto plazo, parte de las pérdidas generadas por estar comprado a junio de 2016 a ARS/US\$ 11,6600.

Directores

Agustin Honig

+54 11 4819-1761

ahonig@ad-cap.com.ar

Juan Martin Molinari

+54 11 4819-1760

jmolinari@ad-cap.com.ar

Sales & Trading

Santiago Masia

+54 11 4819-1763

smasia@ad-cap.com.ar

Pablo Dalma

+54 11 4819-1762

pdalma@ad-cap.com.ar

Pablo Debernardi

+54 11 4819-1773

pdebernardi@ad-cap.com.ar

Alejandro Señorino

+54 11 4819-1774

asenorino@ad-cap.com.ar

Mariano Inchauspe

+54 11 4819-1765

minchauspe@ad-cap.com.ar

Martín Cantale

+54 11 4819-1767

mcantale@ad-cap.com.ar

Agustin Rabinovich

+54 11 4819-1764

arabinovich@ad-cap.com.ar

Adriana López

+54 11 4819-0223

adlopez@ad-cap.com.ar

Jorge Senderovsky

+ 54 11 4819 0224

jsenderovsky@ad-cap.com.ar

Capital Markets

Gonzalo Vallejos

+54 11 4819-1769

gvallejos@ad-cap.com.ar

Fernando Lanus

+54 11 4819-1772

flanus@ad-cap.com.ar

Research & Strategy

Lorena Reich

+54 11 4819-1770

lreich@ad-cap.com.ar

Tomas Chedrese

+54 11 4819-1766

tchedrese@ad-cap.com.ar

Federico Ramos Taboada

+54 11 4819-0216

framos@ad-cap.com.ar

Administración FCI

Jorge Viñas

+54 11 4819-1792

jvinas@convexity.com.ar

Matías Barbero

+54 11 4819-0220

mbarbero@convexity.com.ar

Contacto

informacion@ad-cap.com.ar

Juncal 1311 5º, (C1062ABO),

C.A.B.A. - Argentina

Este documento, y la información, opiniones, estimaciones y alternativas en él expresadas, han sido elaborados por ADVANCED CAPITAL SECURITIES S.A. (“ADVANCED CAPITAL SECURITIES”) para proveer a sus destinatarios de información general correspondiente a la fecha de emisión del documento y están sujetas a cambios sin previo aviso. ADVANCED CAPITAL SECURITIES no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. Este documento está dirigido únicamente al/los destinatario/s y se distribuye exclusivamente a efectos informativos.

Este documento no constituye un Prospecto o un Pricing Supplement, ni una oferta de venta, o una invitación a realizar ofertas de compra, de ninguno de los instrumentos y/o productos mencionados en el presente. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo.

Los instrumentos y productos mencionados en este documento pueden no ser autorizados para ser distribuidos públicamente por la Comisión Nacional de Valores en Argentina o el organismo de control equivalente en otro país.

Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por ADVANCED CAPITAL SECURITIES y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. ADVANCED CAPITAL SECURITIES no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido.

El lector entiende y acepta que a través de esta publicación ADVANCED CAPITAL SECURITIES no provee ningún asesoramiento legal, contable, impositivo ni de inversión respecto a la conveniencia o rendimiento de los instrumentos y productos mencionados. Los instrumentos o inversiones a los que se refiere este documento pueden no ser apropiados para sus destinatarios, dados sus objetivos específicos de inversión, posiciones financieras o perfiles de riesgo, ya que estos no han sido tenidos en cuenta durante la preparación de este informe. Al momento de tomar una decisión sobre la inversión, los posibles inversores deben realizar sus propios estudios sobre los méritos y riesgos involucrados y obtener el asesoramiento especializado de acuerdo a sus respectivas necesidades.

Los inversores interesados en realizar una inversión deben tener presente que todos los instrumentos de inversión mencionados en el presente se encuentran regulados no sólo legalmente sino mediante documentos específicos aprobados por autoridades competentes (ejemplo: prospectos de emisión, avisos de suscripción, suplementos de precio, etc.), que deberían incluir información completa y precisa acerca del respectivo instrumento, y deben ser analizados por tales interesados y sus asesores profesionales de forma previa a la realización de una inversión.

Los inversores deberán estar advertidos que el desempeño observado por valores o instrumentos que se informan en el presente, o los resultados históricos de determinadas inversiones no garantizan su desempeño en el futuro. Los precios de mercado de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones podrían fluctuar en contra de los intereses de los inversores. La operatoria con instrumentos financieros requiere no sólo una vigilancia constante de la posición, sino también el pleno entendimiento de parte del inversor del riesgo de pérdida total de la inversión que podría enfrentar.

Las transacciones en futuros, opciones y valores de alto rendimiento pueden generar aún mayores riesgos que los habituales y no son apropiados para inversores no calificados. En el caso de algunas inversiones, las pérdidas potenciales podrían exceder las cantidades invertidas inicialmente y, en tales circunstancias, podría requerirse que los inversores aporten más dinero para compensar dichas pérdidas. Antes de emprender cualquier transacción con tales instrumentos, los inversores deberán estar al tanto de cómo ellos operan, así como de los derechos, obligaciones y riesgos implícitos tanto en ellos como en los activos subyacentes. Los inversores también deberán estar advertidos de que los mercados secundarios para los mencionados instrumentos pueden ser limitados o incluso no existir.

ADVANCED CAPITAL SECURITIES o cualquiera de sus accionistas, ejecutivos o empleados pueden proveer estrategias de compraventa, de inversión o comentarios del mercado, en forma oral o escrita, diferentes a las aquí expresadas. Bajo ninguna circunstancia podrá ser ADVANCED CAPITAL SECURITIES considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe.

El contenido del presente es privado y confidencial. Consecuentemente, este documento no podrá ser reproducido en todo o en parte y no podrá ser entregado a cualquier otra persona sin el consentimiento previo por escrito de ADVANCED CAPITAL SECURITIES. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.

**Advanced Capital Securities S.A. – Agente MAE N° 648, Inscripto en MERCADO ABIERTO
ELECTRONICO S.A., Entidad autorregulada conforme resolución CNV N9934/93**