

# **FBA HORIZONTE FONDO COMUN DE INVERSION**

## **Memoria**

### **Señores Cuotapartistas**

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Horizonte Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

### **Contexto Local**

Desde fines de 2016 comenzó a percibirse en los indicadores de actividad que se estaba saliendo de la recesión. La suave recuperación de la economía de Brasil contribuyó a dinamizar la economía. Con datos del PIB hasta el tercer trimestre se observó que la inversión fue el principal motor de crecimiento conjuntamente con el plan de inversión pública en infraestructura e inversiones privadas en agro y energías renovables.

A comienzos de año se designó un nuevo Ministro de Hacienda que anunció objetivos de bajar el déficit fiscal, aumentar el gasto en infraestructura y reducir impuestos distorsivos. Se revisaron las metas anuales de déficit primario. El gobierno decidió mantener la política fiscal gradualista y el déficit fiscal bajó ligeramente a pesar de los ingresos extra por el exitoso sinceramiento fiscal que impactó en los recursos fiscales del primer trimestre. Se logró uno de los objetivos del gobierno en materia fiscal que era reducir los subsidios a sectores de energía. El acceso a los mercados de deuda contribuyó a financiar el déficit sin grandes conflictos y a tasas de interés decrecientes.

El Banco Central buscó cumplir unas metas de inflación ambiciosas manteniendo tasas de interés reales positivas. Aun así las metas no fueron alcanzadas y en la última semana del año el gobierno decidió modificarlas. En consecuencia, la meta puntual de inflación para 2018 será 15% (antes 10% +/-2%).

El mayor dinamismo de la demanda interna junto con la apreciación real del peso contribuyó a una fuerte aceleración de las importaciones sin que las exportaciones mostraran señales

claras de recuperación. Teniendo en cuenta estas tendencias, la balanza comercial terminó deficitaria.

El tipo de cambio mantuvo tendencia a apreciarse en términos reales impulsado por la entrada de capitales del sector externo y la política monetaria restrictiva del Banco Central de tasas de interés positivas en términos reales.

Durante la primer parte del año el escenario económico estuvo subordinado al político dado que fue un año eleccionario. El 13 de agosto se realizaron las elecciones legislativas primarias en las cuales la coalición oficialista Cambiemos obtuvo la mayoría de los votos a nivel nacional. Este resultado se reafirmó en las elecciones del 22 de octubre lo cual le dio al gobierno el respaldo necesario para proponer una agenda de reformas estructurales con efectos a mediano plazo. Las reformas propuestas abarcan el Pacto fiscal con las provincias, reforma impositiva, reforma previsional y reforma laboral, ésta última aún pendiente de discusión y sanción en el Congreso.

### **Datos económicos**

Con datos al tercer trimestre de 2017, la actividad económica, medida por el Producto Bruto Interno, muestra un crecimiento de 2.5% en comparación a igual periodo de 2016, mientras que en términos desestacionalizados el aumento del tercer trimestre con respecto al trimestre inmediato anterior fue de 0.9 %, en tanto que en los dos primeros trimestre del año esta variación había sido de 1.3 % t/t y 0.8% t/t respectivamente.

En cuanto al mercado laboral, el último dato oficial publicado correspondiente al tercer trimestre, reflejó una ligera disminución en la tasa de desempleo que se ubica en 8,3% versus 8.5% del tercer trimestre 2016.

El IPC Nacional varió 24,8% entre enero y diciembre 2017 mientras que el IPC-GBA lo hizo 25.0% en igual período. La inflación núcleo alcanzó a 21.13% en dicho período.

El 2017 el sector público nacional registró un déficit primario de \$ 404.142 millones, que representa un 3,9% del PIB, de esta manera supera la meta fiscal de 4,2% propuesta para el año.

El gasto público primario aumentó 21.8% a/a mientras que los ingresos del sector público registraron un aumento de 22.6% a/a durante el año. Los pagos de interés de la deuda pública

aumentaron 71.3%, en tanto que el déficit total alcanzó a \$ 629.050 millones, lo que representa un aumento de 32.5% con respecto a 2016. Por otra parte, la recaudación tributaria total aumentó 24.6% a/a.

El déficit comercial acumulado en 2017 alcanzó a USD 8.472 millones contrastando con un superávit de USD 2.114 millones registrados en 2016. Este resultado surge de exportaciones que acumularon USD 58.427, un 0.9% mayor al del año anterior. Por otro lado, el valor de las importaciones registró USD 66.899 millones, un aumento de 19.7% respecto al año anterior.

En el mercado de cambios, el peso sufrió una devaluación de 18.5% entre fin del 2016 y el 29 de diciembre 2017, alcanzando un tipo de cambio de \$18.7742 \$/USD al cierre del año.

Las reservas internacionales al 29 de diciembre de 2017 alcanzaron los USD 55.055 millones, es decir, un incremento de USD 15.747 millones respecto al saldo de fin de 2016 debido a las emisiones de deuda de los sectores público y privado compradas por el Banco Central.

Las autoridades del Banco Central han instrumentado un esquema de metas de inflación anunciando rangos objetivos anuales decrecientes hasta 2020. El instrumento de política monetaria es la tasa de interés promedio del corredor de pases activos y pasivos a 7 días. El rango objetivo de inflación para 2017 fue de 12%-17%. El Banco Central sostuvo la tasa de política monetaria durante el 1T17 en 24.75% para luego aumentar a 26.25 % en abril de 2017. Luego la mantuvo constante hasta el 25 de octubre en que tuvo dos subas consecutivas hasta 28.75 %. El argumento del Banco Central para decidir esta suba de 250 BP es que si bien la inflación núcleo está bajando no lo está haciendo al ritmo esperado y el Banco Central busca una desaceleración más pronunciada. Aparte de la política de tasas, el BCRA realizó operaciones de mercado abierto.

Los agregados monetarios crecieron fuertemente en algunos casos, especialmente el crédito impulsado por las hipotecas ajustadas por UVA y los préstamos al consumo. La base monetaria se expandió \$ 105.294 millones entre fin del 2016 y el 29 de diciembre de 2017, es decir, un aumento del 21.8 % respecto al saldo del agregado a diciembre del año anterior. El agregado monetario M2, medido en saldos, creció 25.8% en igual período. El Banco Central realizó una política de esterilización para neutralizar la expansión originada en el sector externo y hubo una emisión de Lebac de \$ 481.480 millones durante el año, un aumento del 76.4 % durante el período mencionado.

El total de los depósitos en el sistema financiero aumentó 26.9% en 2017. El stock de préstamos en pesos otorgados al sector privado no financiero creció 45.1% en 2017.

La tasa de interés Badlar de bancos privados, expresada en promedios mensuales, comenzó el año en 19% en enero y ascendió hasta alcanzar 23.4 % en diciembre 2017, un alza gradual que se produjo especialmente durante los últimos meses.

En cuanto a la política cambiaria, el Banco Central mantiene un esquema de tipo de cambio flexible con intervenciones puntuales en el mercado de cambios cuando la volatilidad aumenta y puede poner en riesgo sus metas de inflación.

### **La Gestión de FBA Horizonte**

Al cierre del ejercicio 2016, el Patrimonio Neto del Fondo ascendió a \$ 252.402.481.

A esa fecha, el Patrimonio del Fondo estuvo constituido por: Bono de la Nación Argentina 2018 (por el 30% del total patrimonial), Letras del Tesoro en Dólares estadounidenses 03-abr-2017 (por el 29.01%), Bonos Internacionales de la República Argentina 2021 (por el 17.38%), Bono de la Nación Argentina 2017 (por el 11.08%), Letras del Tesoro en Dólares estadounidenses 20-mar-2017 (por el 5.31%), ON Telecom Personal 2018 (por el 4.19%) y ON YPF Sociedad Anónima 2020 (por el 0.13% restante).

A mediados del ejercicio 2017, el Patrimonio Neto del Fondo estaba integrado por: Bono de la Nación Argentina 18-mar-2018 (por el 26.40% del total patrimonial), Bonos Internacionales de la República Argentina 22-abr-2021 (por el 25.52%), Bonos Internacionales de la República Argentina 22-abr-2019 (por el 25.27%), Bono de la Nación Argentina en Dólares 07-may-2024 (por el 15.49%), Disponibilidades Netas (por el 3.81%), Títulos de Deuda Gobierno CABA 17-may-2019, por el 2.16%), Títulos Par en Dólares Estadounidenses Regidos por Ley Argentina (por el 1.23%) y Obligaciones Negociables YPF 24-set-2020 (por el 0.12% restante).

A lo largo del ejercicio 2017, se atendieron solicitudes de suscripción por \$ 355.883.707,47 y solicitudes de rescate por \$ 338.864.233,46.

El 21 de diciembre de 2017 la Comisión Nacional de Valores (CNV) emitió la Resolución N° 19.212. Entre otras cosas, aprobó la modificación del texto del Reglamento de Gestión del Fondo, mediante adenda, en el marco de la Resolución General N° 698.

A fines del ejercicio 2017 el Patrimonio Neto de FBA Horizonte subió hasta ubicarse en los \$, 317.161.856,15, creciendo un 25.66% (específicamente en \$ 92.466.251,02) con respecto al nivel alcanzado a fines del ejercicio anterior.

A esa fecha, el Fondo estaba integrado por: Bono de la Nación Argentina Vto. 18-mar-2018 (por el 28.30% del total patrimonial), Bonos Internacionales de la República Argentina Vto. 22-abr-2021 (por el 21.96%), Títulos de Deuda CABA Vto. 17-may-2019 (por el 16.25%), Bono de la Nación Argentina Vto. 08-oct-2020 (por el 15.58%), Bono de la Nación Argentina Vto. 18-abr-2037 (por el 5.04%), Disponibilidades Netas (por el 4.26%), ON Banco Hipotecario Vto. 09-ago-2019 (por el 3.36%), Bono de la República Argentina Vto. 31-dic-2033 Ley Argentina (por el 2.66%), Bono de la Nación Argentina Vto. 07-may-2024 (por el 1.95%), Títulos de Deuda Pública Vto. 28-ene-2020 (por el 0.53%) y Obligaciones Negociables YPF Vto. 24-set-2020 (por el 0.11% restante).

A fines del 2017, FBA Horizonte estuvo participado por 1.222 cuotapartistas, disminuyendo en

165 (-11.9%) con respecto al número existente a fines del año anterior.

La cuotaparte de FBA Horizonte obtuvo durante el ejercicio un rendimiento acumulado positivo del 19.90%, expresada en Pesos.

## **Perspectivas**

Durante el año, la renta fija argentina siguió constituyéndose en una oportunidad de inversión. En lo local, el triunfo del oficialismo en las elecciones legislativas consolidó el nuevo escenario político-económico. Esto, le permitió al gobierno proponer una agenda de reformas estructurales con efectos a mediano plazo. En lo que al mercado de capitales refiere, generó impactos relevantes sobre los activos financieros argentinos. Respecto de estos últimos, los títulos de renta fija así como la bolsa local, ocuparon un lugar preponderante.

Como dato importante, debe destacarse que el año 2017 se inició con el riesgo país ubicado en niveles cercanos a los 500 puntos y finalizó en niveles de 350, lo que significa una compresión importante del spread de los activos de deuda. Esta compresión se dio en todos los tramos de la curva, viendo importantes avances en los precios de los bonos de corto como en los de largo plazo.

El Fondo, durante el período, procuró la inversión en bonos argentinos nominados en dólares, privilegiando la inversión de aquellos ubicados en la parte corta y media de la curva, los cuales -a fines del período 2017- evidenciaron una muy buena performance cuando se lo compara con la evolución del Tipo de Cambio.

La Administración estima que FBA Horizonte, actualmente con duration de 2 años, se desenvolverá en un mercado de renta fija local alentado por una posible mejora del riesgo país argentino en el mercado de deuda internacional, situación que podría reflejarse en un reposicionamiento de la calificación crediticia del país.

En el futuro, la Administración estará atenta tanto a los acontecimientos de mercado local como a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos internacionales. En lo local, se prestará especial atención a los niveles de actividad, inflación y tipo de cambio; así como de endeudamiento y gasto público. En igual medida, se monitoreará el progreso de las reformas económicas impulsadas por el gobierno.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2 de marzo de 2018

**BBVA FRANCES ASSET MANAGEMENT S.A.**

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO