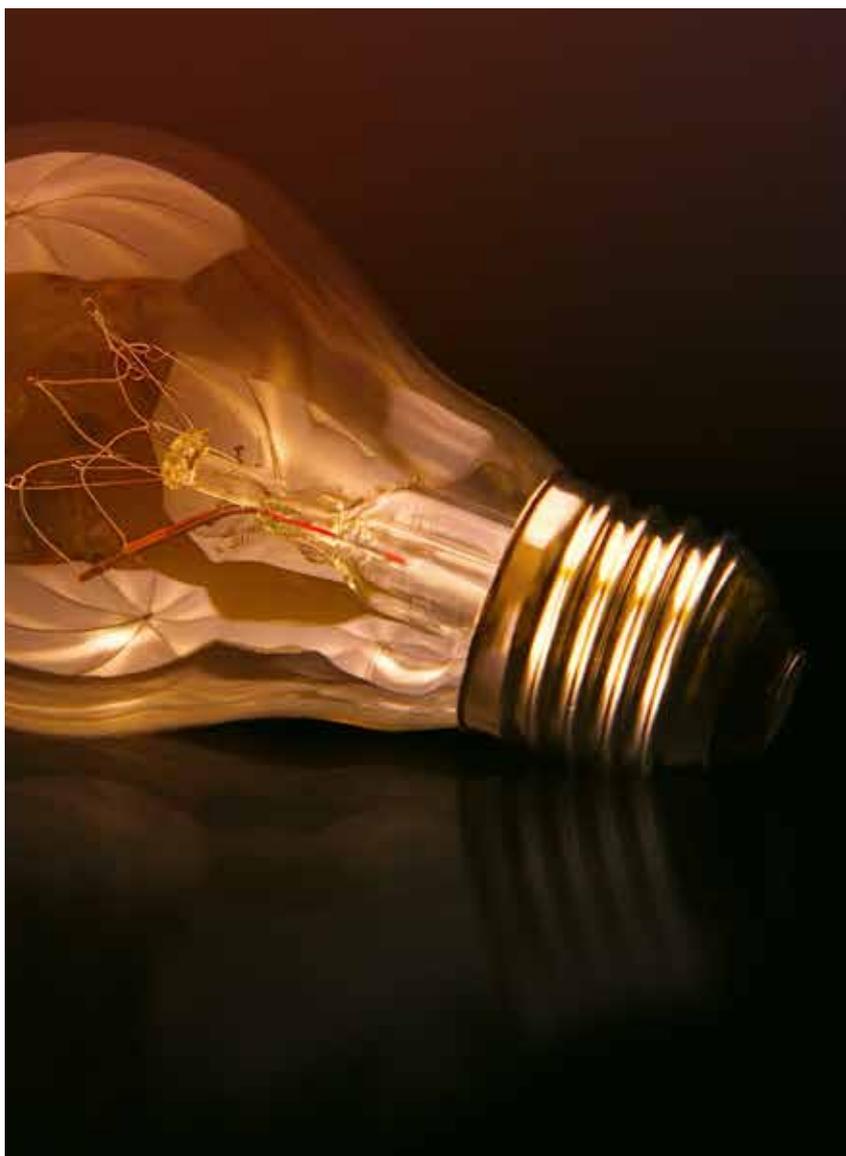


13 DE ABRIL, 2021

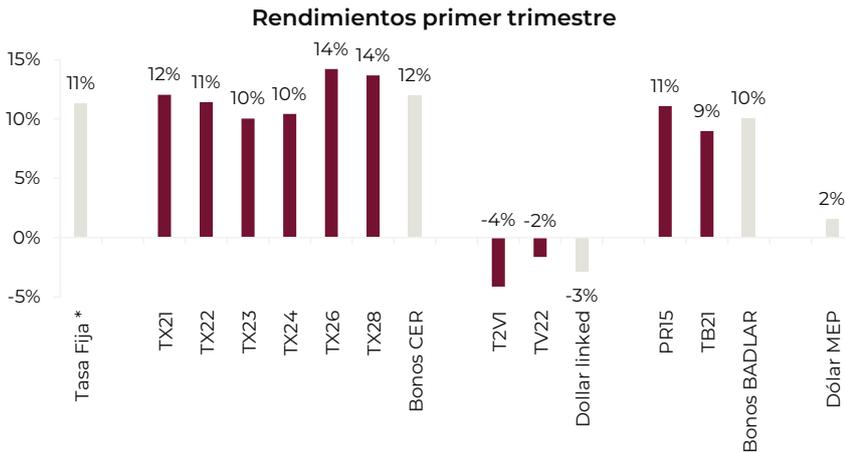
Alternativas de inversión para el segundo trimestre



CHIEF INVESTMENT OFFICE

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

En los primeros tres meses del año, los bonos CER fueron los grandes ganadores (subas del 12% promedio); los bonos a tasa fija y BADLAR siguieron de cerca, con subas del 11% y 10% respectivamente; el dólar MEP apenas se movió (suba del 1,6%); y los bonos dollar linked cerraron en rojo (caídas promedio del 3%).
Analizamos el contexto actual para definir cuáles serán las alternativas de inversiones en pesos a considerar para los próximos meses.



* Dentro de tasa fija, decidimos no incluir los bonos TO23 y TO26, debido a su baja operatoria en el mercado local.

La **inflación** fue la gran protagonista de los últimos seis meses. La fuerte emisión monetaria realizada en el segundo trimestre del año pasado para cubrir el enorme déficit fiscal que provocó el gasto asociado a la pandemia y el derrumbe del nivel de actividad, sumado al alza del tipo de cambio fueron generando las condiciones para una aceleración de precios. De hecho, tras promediar un alza de 2.5% en el tercer trimestre de 2020, en el cuarto trimestre subió a 3.6% y en los primeros tres meses de este año subió al 4.0%. El alza no fue mayor dado que el gobierno fue administrando los ajustes de algunos precios regulados, aunque las tarifas de servicios públicos continuaron congeladas. Si bien en gobierno se aferra a quitarle presión a los precios con menor ritmo de devaluación y moderando aún más los ajustes de precios regulados, **la inercia inflacionaria sigue siendo importante y le pone un piso elevado a la dinámica de precios**. Concretamente, esperamos que en el segundo trimestre del año la inflación logre cierta desaceleración y promedie un alza del 3% mensual.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Como acabamos de comentar, **el BCRA apostará a moderar la suba del tipo de cambio nominal** de manera de quitarle presión a los precios. Incluso el propio Ministro Guzmán anticipó que su objetivo es que la devaluación de este año no supere el 25%. En este sentido, si bien durante el año pasado el tipo de cambio oficial se movió muy a la par de la inflación, en el comienzo de este año se movió a un ritmo más lento. En enero subió 3.75%, en febrero 2.9%, en marzo la bajó a 2.4% y en la primera semana de abril apunta a un alza del 1.5%. Además de una voluntad por el atraso cambiario, la moderación en el ritmo de devaluación se apoya en el muy buen resultado del mercado cambiario en el que - apoyado por el fuerte ingreso de divisas del agro y un control de cambios sobre la demanda- le permitió al BCRA recuperar más de USD1.000 M de reservas netas y contener la brecha cambiaria a partir de intervenciones en el mercado de bonos. Dado que la oferta de divisas del agro se mantendrá elevada en los próximos meses, esperamos que el BCRA continúe moviendo el tipo de cambio al 1.5%.

Claro está que **este escenario no está exento de riesgos**. Con una situación social más que compleja, con una pobreza que supera el 42% (50% en el Conurbano) la puja distributiva puede complicar el ancla salarial a la que aspira el gobierno. Al mismo tiempo, y no es un dato menor, el avance de la segunda ola de contagios de COVID es una amenaza adicional para las cuentas públicas. Un empeoramiento de la situación sanitaria que obligue a más restricciones, obligarán a más gasto para asistir a empresas y personas (ATP e IFE). Está claro que más gasto es más emisión monetaria y esto generará más presión sobre los precios y el tipo de cambio.

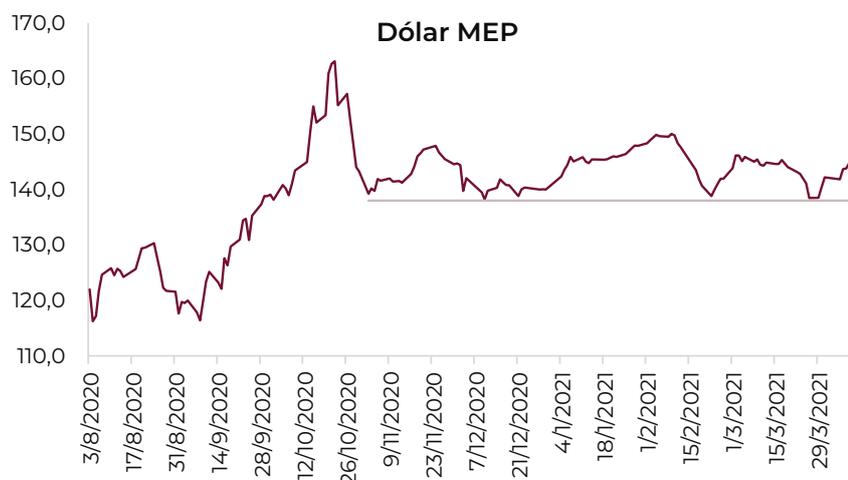
BONOS CER: LA MEJOR OPCIÓN

En este contexto, **vemos a los bonos CER como los activos indispensables de cobertura en una cartera de inversión.**

Al margen de cerrar un gran trimestre, desde el 17 de febrero (fecha de sus valores máximos), estos bonos padecieron algunas tomas de ganancias, principalmente debido a que inversores no residentes aprovecharon el bajo valor del dólar contado con liquidación para salir de sus exposiciones locales. Esto abrió una ventana de oportunidad, puesto que los bonos CER muestran ahora rendimientos nuevamente atractivos.

Destacamos el TX23, puesto que vence en marzo de 2023 y captura toda la inflación de 2021 y 2022 -las cuales estimamos cercanas al 50%-; además, vence con una ventana de tiempo prudencial antes de las próximas elecciones nacionales.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

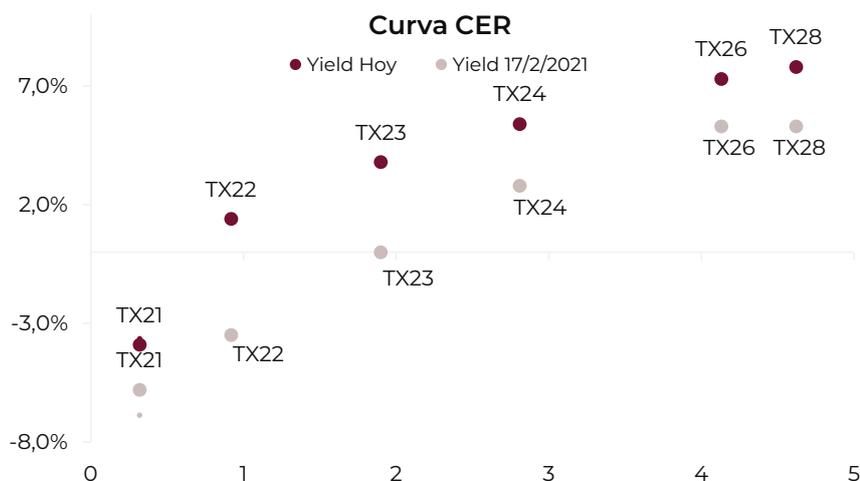


DOLLAR LINKED: POR AHORA EN SEGUNDO PLANO

El atraso cambiario sigue siendo el ancla que no permite hacer despegar a estos bonos. Como mencionábamos, es probable que, en las próximas semanas en las cuales el agro tiene liquidaciones estacionalmente cargadas, esto se mantenga. Estimamos que abril y mayo cerrarían con una devaluación cercana al 1,5%. Pero el riesgo electoral tarde o temprano deberá asomar. Vemos que cerca de junio la demanda por estos activos podría aumentar, debido a que las liquidaciones del agro perderán intensidad y la aversión al riesgo electoral estaría más vigente, por lo que es una fecha para monitorear y considerar aumentar la exposición a dollar linked.

Igualmente, debido a que es imposible predecir esas tendencias con exactitud, **recomendamos tener una exposición -aunque sea menor- a bonos dollar linked. Destacamos el TV22 (vencimiento 29 de abril de 2022)**, puesto que capturaría la posible corrección en el tipo de cambio que será necesaria después de las elecciones.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

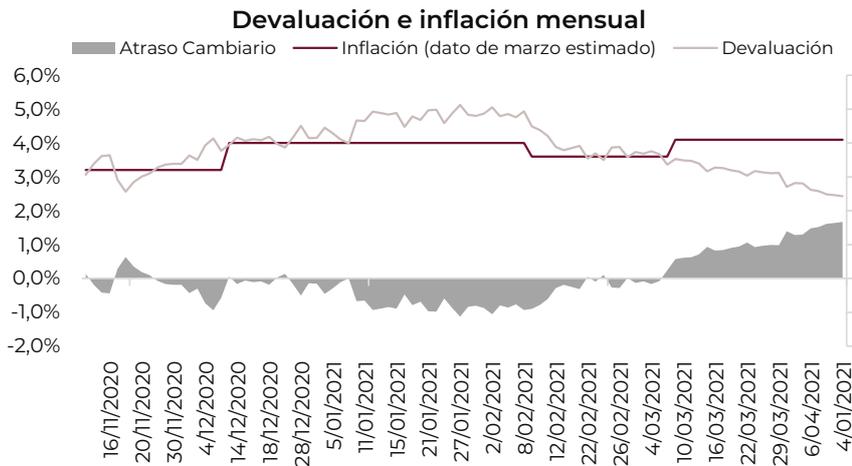


DÓLAR MEP: IDEAL PARA EL CONSERVADOR

Las intervenciones de los organismos públicos en las plazas de bonos fueron el principal causante de la estabilidad de los dólares financieros durante el primer trimestre. Sin embargo, en las últimas ruedas el dólar MEP tuvo un aumento de casi 4%. Creemos que esto se trata de una “reacción preventiva”, generada por los temores que se alzaron tras la mala renovación de deuda doméstica de finales de marzo.

Contar con dólar MEP en la cartera es la herramienta más conservadora para transitar la volatilidad venidera, puesto que, al margen de las intervenciones, históricamente los dólares financieros reaccionan con mucha velocidad a las situaciones adversas que puedan surgir. Por ejemplo, el año pasado el MEP tuvo una suba de 21% en un mes durante la crisis de octubre. Además, cabe mencionar que recientemente volvió a respetar un piso técnico que tiene en 138; cada vez que tocó ese valor, rebotó al alza.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN



BONOS A TASA FIJA Y BADLAR: BUEN RENDIMIENTO, PERO CON RIESGOS

Si bien los rendimientos de estos bonos están en línea con los de los bonos CER y no son malos, hay un punto adverso a destacar: al no estar indexados de una manera tan directa como los CER o los dollar linked, quedan expuestos a algún evento adverso que cambie el panorama.

En un año electoral que cuenta, además, con el agregado de la pandemia, vemos en esto un factor determinante. Si bien los bonos BADLAR incorporan la variación de dicha tasa -la cual es el promedio de la tasa de plazos fijos de 30 a 35 días de plazo superiores a un millón de pesos-, la BADLAR no sigue una relación lineal con la inflación o tipo de cambio, pudiendo mostrar importantes rezagos.

En resumen, vemos la relación riesgo/retorno de los bonos CER más atractiva que la de estos bonos.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Accedé a <https://perspectivas.cohen.com.ar/> donde analizamos las últimas tendencias de Argentina y del mercado Internacional relacionadas a la macroeconomía, Renta Fija, Renta Variable, Tipo de Cambio, entre otras. También podrás profundizar en informes temáticos sobre Innovación, Sostenibilidad, Family Business y Globalización.

El presente informe es publicado por Cohen S.A. y ha sido preparado por el Departamento de Research de Cohen S.A. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de inversión de Cohen Sociedad de Bolsa S. A para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión ni una oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que Cohen Sociedad de Bolsa S. A considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen Sociedad de Bolsa S. A no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. Cohen Sociedad de Bolsa S. A no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas están sujetas a las variaciones intrínsecas y extrínsecas de los mercados.