

23 DE ABRIL, 2021

---

# Carteras en pesos: dos propuestas para hacer rendir tus ahorros



Tomás Ruiz Palacios  
Estratega en Cohen  
[truiz@cohen.com.ar](mailto:truiz@cohen.com.ar)

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Presentamos dos carteras de inversión en pesos. La primera es la cartera de cobertura, que está destinada a clientes conservadores que deseen preservar el valor de su capital. La segunda es una cartera balanceada, que apunta a equilibrar la cobertura con la apreciación de capital.

## CARTERA COBERTURA

### Filosofía de inversión

El objetivo de esta cartera es proporcionar al cliente una alternativa de cobertura tanto inflacionaria como cambiaria. Al contar solamente con inversiones en pesos, su composición está diseñada para contemplar las limitaciones de los clientes que, por restricciones y normativas, tienen restringido el acceso al dólar MEP.

El perfil de la cartera es conservador, buscando preservar el capital del cliente a través de una inversión diversificada.

### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

#### CARTERA RENTA FIJA PESOS COBERTURA

Estrategia	(%)	Instrumento	(%) en cartera	TNA (ARS)	Duración
Tasa Fija	10	Cohen Renta Fija (money market)	2,5	33%	0,02
		TO21	2,5	40%	0,37
		Cohen Renta Fija Plus	5	37%	0,40
Dollar-Linked**	30	Delta Moneda	10	41%	1,50
		TV22	10	44%	1,19
		FIMA Capital Plus	10	37%	0,50
Inflation Linked*	60	TX22	30	41%	0,89
		TX23	30	47%	1,88
<b>Total Cartera (expresada en ARS)</b>			<b>100</b>	<b>42,3%</b>	<b>1,18</b>

\* Inflación estimada del 45% para 2021 y 52% para 2022

\*\* Devaluación estimada del 32% para 2021 y 55% para 2022

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

## **Estrategia de inversión**

La cartera se compone de tres segmentos: el 60% de la cartera está compuesto por los activos indexados a la inflación (inflation linked), el 30% por los dollar linked y el 10% restante en activos tasa fija.

Que la mayor ponderación de la cartera la tengan los activos indexados a inflación obedece al fuerte dinamismo que viene mostrando la inflación, en el último semestre se movió a un ritmo del 60% anualizado. El 4.8% que mostró marzo, en un contexto de dólar que va moderando el ritmo de devaluación, tarifas retrasadas y fijaciones de precios máximos, muestran la ardua dinámica que atraviesan los precios. Dentro de estos activos, nos inclinamos por el TX22 y el TX23, puesto que capturan en mayor medida la inflación del 2021 y 2022 (que estimamos en 45% y 52%). Decidimos obviar el TX21 debido a su rendimiento negativo y tampoco extendernos a los vencimientos más lejanos (como el TX24 o TX26), respetando el perfil conservador de la cartera.

Si bien en los últimos meses el mercado cambiario tuvo una notable mejora de la mano del fuerte incremento del precio de la soja y el BCRA recuperó reservas internacionales, las cuentas externas siguen siendo frágiles, dado que parte de la estabilidad se apoya en un entorno de control de cambios reforzado. Si bien en los últimos meses el BCRA moderó el ritmo de devaluación y la brecha se mantuvo estable, el riesgo de una corrección sigue vigente y es por ello que recomendamos su participación en la cartera. Dentro del segmento dollar linked, nos enfocamos en mayor medida en activos con duración de un año o más, para capturar la eventual corrección cambiaria (posiblemente post electoral), que consideramos inevitable. Para esto nos gusta el TV22 (vencimiento abril 2022) y el fondo Delta Moneda, que abarca una interesante estrategia entre bonos dollar linked y activos CER cubiertos por contratos de dólar futuro. A su vez, asignamos un 10% al fondo “FIMA Capital Plus”,



**Cohen**<sup>™</sup>

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

que aborda la estrategia dollar linked a través de activos más conservadores, de manera de reducir el riesgo de la cartera.

Finalmente, para tasa fija, preferimos mantener un margen destinado a actuar como “fondo de liquidez”, con asignaciones a un fondo de inversión Money Market (Cohen Renta Fija), y un T+1 -o de rescate 24 h- (Cohen Renta Fija Plus); complementando dicha exposición con el bono a tasa fija (TO21), cuya TNA (tasa nominal anual) se encuentra en torno al 40%.

## CARTERA BALANCEADA

### Filosofía de inversión

La cartera balanceada busca captar un mayor rendimiento vía apreciación de capital. Por su conformación, es una cartera expuesta a mayor volatilidad respecto de la cartera para cobertura; corresponde a un perfil de inversor moderado.

### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

#### CARTERA PESOS - BALANCEADA

Estrategia	(%)	Instrumento	(%) en cartera	TNA (ARS)	Duración
CEDEARs	20	Cartera A (S&P 500)	10	-	-
		Cartera C (Cyclicals)	10	-	0,02
Tasa Fija	10	Cohen Renta Fija (money market)	5	33%	2,00
		TO26	5	48%	1,50
Dollar Linked**	25	Delta Moneda	10	41%	1,19
		TV22	15	44%	0,92
Inflation Linked*	45	TX22	10	41%	1,90
		TX23	25	47%	2,85
		TX24	10	46%	1,60
<b>Total Cartera (en ARS)</b>			<b>100</b>	<b>44,0%</b>	

\* Inflación estimada del 45% para 2021 y 55% para 2022

\*\* Devaluación estimada del 32% para 2021 y 55% para 2022

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

## **Estrategia de inversión**

Este portafolio de inversión mantiene el pilar estratégico de la cartera cobertura y busca complementarla con algunos instrumentos con mayores rendimientos como lo son nuestras carteras de Cedears. Así, la cartera está compuesta por 45% de instrumentos Inflation linked, 25% en dollar linked, 20% en Cedears y el 10% restante en instrumentos tasa fija.

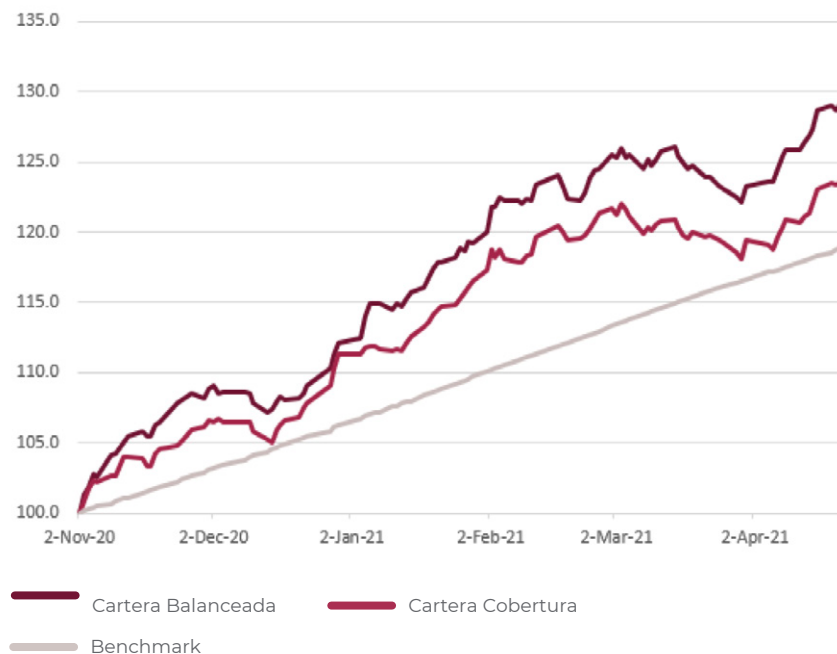
A diferencia de la cartera de Cobertura, en el segmento de inflation linked agregamos al TX24, el cual rinde inflación +4,7% (según nuestras proyecciones de inflación, sería una TNA aproximada del 46%). Al segmento de tasa fija, sumamos al TO26 (vence en 2026), un bono con un excelente rendimiento (48% de TNA); aunque solo asignamos un 5% debido a que es un instrumento con mayor exposición al riesgo.

En cuanto a la asignación de Cedears, elegimos una combinación equitativa entre la “Cartera A” y la “Cartera C”. La primera busca replicar la evolución del S&P 500, el principal índice accionario de EE. UU. La segunda, invierte en el segmento de empresas cíclicas, que son aquellas que suelen sobresalir durante periodos de expansión económica. En el marco de una economía americana que va dejando atrás la pandemia, acelerando su crecimiento de la mano del mayor estímulo fiscal y con la inflación bajo control, vemos en estas dos exposiciones una buena combinación para beneficiarse del contexto con buenas perspectivas y baja volatilidad.

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

## RENDIMIENTO

### CARTERAS VS BENCHMARK (BADLAR)



El benchmark de nuestras carteras se compone en un 50% por la variación de la tasa BADLAR, 25% por variación del índice de precios del consumidor (IPC), y 25% por variación del tipo de cambio mayorista.

Como podemos ver, durante los últimos meses nuestras carteras han rendido consistentemente por encima de su benchmark. La cartera balanceada, al asumir algo más de riesgo, naturalmente obtiene una performance superior a la cartera de cobertura.

Durante los últimos 6 meses, la cartera cobertura obtuvo un rendimiento medido en TNA del 50,5%, mientras que la cartera balanceada un 62,4% de TNA; en tal plazo, el benchmark mostró una TNA de 40,5%.

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

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.



**Cohen**™