

Elecciones 2021: cuenta regresiva

- De cara a las elecciones de este domingo, mantenemos nuestra postura de activos CER vs dolar linked en el corto plazo, ya que estos últimos han pasado a rendir muy debajo de la devaluación. Para inversiones en USD, nos gusta el GD35 por su baja paridad.
- La búsqueda de cobertura se ubica en volúmenes récord, tanto en el mercado de futuros como a través de FCI dolar linked. Por su parte, los dólares libres ya se ubican por encima de los \$200.
- Este jueves el INDEC publicará el dato de inflación de octubre. El mercado espera que se ubique en torno al 3.2%, algo menor al mes de septiembre.

Dólar	Precio	% Sem	YTD
Oficial	100,1	▲ 0,7%	▲ 18,1%
MEP (AL30)	183,9	▲ 3,3%	▲ 28,2%
MEP (GD30)	203,7	▲ 7,8%	▲ 40,1%
Acciones			
S&P Merval	90.044	▲ 8,0%	▲ 74,8%
S&P 500	4.701	▲ 3,0%	▲ 24,7%
Bonos USD ARG			
AL30	35,85	▬ 0,4%	▼ -10,8%
AL35	34,45	▲ 1,8%	▼ -4,8%
GD30	36,33	▼ -0,7%	▼ -10,5%
GD35	33,20	▬ -0,3%	▼ -9,0%

Sugerencias de mercado

Pesos

- En el corto plazo, si bien la Lede a diciembre (**S31D1**) se ubica en niveles de 38%, para quienes priorizan la liquidez nuestro fondo común de inversión **TT Renta Fija** (T+1) rinde 36%.
- Preferimos los activos CER vs dolar linked en el corto plazo. Recomendamos Lecer a marzo 2022 (**X31M2**, rinde 1.8% por encima de la inflación) y en bonos nos inclinamos por el TX22.

Cobertura

- Para quienes buscan cubrirse de una devaluación del tipo de cambio con títulos dólar linked en 2022, preferimos **T2V2** (rinde -7.2%) con vto 11/2022 por sobre **TV22** (rinde -14.9%) con vto 04/2022. Sin embargo, el **TV22** fue el único bono pagadero en pesos que no cayó en la semana (medido en dólares).
- Ante la incertidumbre entre **cobertura de inflación o tipo de cambio** vemos con buenos ojos cubrir ambos riesgos con una cartera balanceada entre activos CER y USD linked. Nuestro fondo **Toronto Trust** sigue esta estrategia. Tuvo un rendimiento del 4,46% en los últimos 30 días (cuando el CER subió 3.3% y la devaluación 1.1% en el mismo periodo).
- **Las tasas de cobertura comprando futuros (NDF) oscilan entre el 30% y el 65%** en el periodo (nov-marzo). A su vez, con la compra de una LECER y NDF al mismo período, se puede replicar un instrumento dolar linked, pero obteniendo una mejor cobertura frente a la devaluación.
- Títulos Públicos: Sugerimos comenzar acumular lentamente posiciones en el bono **GD35** ya que USD 30 es un valor de recupero razonable en caso de un eventual default y es un precio que supo ser piso en el paso. Por el otro lado, el **GD38** también es una opción interesante ya que conserva una cláusula que brinda mayor protección al inversor ante un escenario de default
- Corporativos: Si bien no abunda la oferta de bonos corporativos en el mercado, son una opción interesante para alocar los dólares y cobrar cupones todos los años. Sin embargo, a estos niveles de tasa vemos que han quedado caros.

Inversiones en Pesos

● Monitor Tasas en cash management

PLAZO FIJO		FONDOS DE INVERSION		Letras Cortas	
Tradicional	Precancelable	t+0 TT Ahorro	t+1 TT Rta Fija	Lepase nov-21	Lede nov-21
34%	33.0%	30.47%	36.73%	35.9%	35.4%

● Fondos Cash Management & Inflación

FONDO	AUM (En Mill.)	Plazo	Valor cuota	Rendimiento			
				1d	Semana	30d	12M
CASH MANAGEMENT							
TT AHORRO *	\$11.606	T+0	\$6.267,292	30,47%	30,55%	31,26%	36,15%
TT RENTA FIJA	\$7.320	T+1	\$5.855,038	34,86%	25,36%	36,73%	40,23%
INFLACIÓN							
TT RETORNO TOTAL	\$4.204	Inflación	\$3.055,37	0,23%	1,07%	4,15%	54,60%
CER			\$36,456	0,00%	0,78%	3,12%	52,21%

*rendimiento anualizado con valor cuota al 08/11

TT Ahorro (T+0): Los MM clásicos registraron flujos positivos por \$31.000 M en la semana, acumulando \$133.000 M en los últimos 30 días, lo que representa alrededor del 10% del patrimonio agregado de la industria. En este contexto, el TT Ahorro recibió en la semana ingresos por \$750 M, cerrando con un patrimonio de \$11.600 M. Las tasas de cuentas remuneradas se ubicaron en torno al 31%, mientras que en muchos momentos durante la semana las tasas de caución a 1 día perforaron el nivel de 30%. Los plazos fijos tradicionales siguen en el piso de 34%, pero muchos bancos se mantienen reticentes a tomar nuevas colocaciones. De esta forma los rendimientos de los MM clásicos continuaron la tendencia declinante iniciada hace dos semanas que ya acumula alrededor de 75 b.p. de caída. La performance del TT Ahorro no estuvo al margen de esta tendencia declinante, registrando en la semana un 30,47% de TNA 50 b.p. por debajo de la semana anterior

TT Renta Fija (T+1): La intensificación de la búsqueda de alternativas de cobertura frente al riesgo de devaluación y de aceleración de la inflación por parte de los inversores, llevó a una reversión de la baja de rendimientos en la parte corta de la curva de letras del Tesoro en la última semana. Esto repercutió negativamente en el rendimiento semanal del TT Renta Fija, que sigue fuertemente posicionado en los vencimientos más cortos. De todos modos, el rendimiento acumulado de los últimos 30 días se mantiene en un 36,73% de TNA, claramente por encima de inversiones alternativas de corto plazo, como los MM clásicos o los plazos fijos.

TT Retorno Total (Inflación): A comienzos de noviembre la curva CER continúa con el momentum positivo que exhibió a la largo de octubre. Si bien se espera una moderación de la tasa de inflación mensual en octubre (según el REM publicado el último viernes, se espera en 3,2%) debido al congelamiento de precios decretado por el Gobierno para un listado de productos, las expectativas de una aceleración inflacionaria para fin de año y el año próximo permanecen intactas. En este contexto, en el TT Retorno Total mantenemos una postura relativamente conservadora, ante los riesgos que conllevan la fuerte acumulación de vencimientos para la primera parte de 2022 y la eventual reversión de las tasas reales. El fondo continúa cumpliendo su objetivo de cubrir la evolución del índice de inflación con una volatilidad acotada.

● Monitor Tasas en Pesos

Bonos Tasa Fija

Bono	Vencimiento	Días a Maturity	Precio	TNA
TO23	17/10/2023	707	\$ 61,50	50,08%

Letras Tasa Fija > Ledes

Letra	Vencimiento	Días a Maturity	Precio	TNA
S30N1	30/11/2021	21	\$ 98,10	35,4%
S31D1	30/12/2021	51	\$ 94,68	38,0%
S31E2	31/01/2022	83	\$ 91,70	40,3%
S28F2	28/02/2022	111	\$ 88,68	42,4%

Letras Tasa Variable > Lepase

Letra	Vencimiento	Días a Maturity	Precio	TNA
SN301	30/11/2021	21	\$ 111,13	35,9%

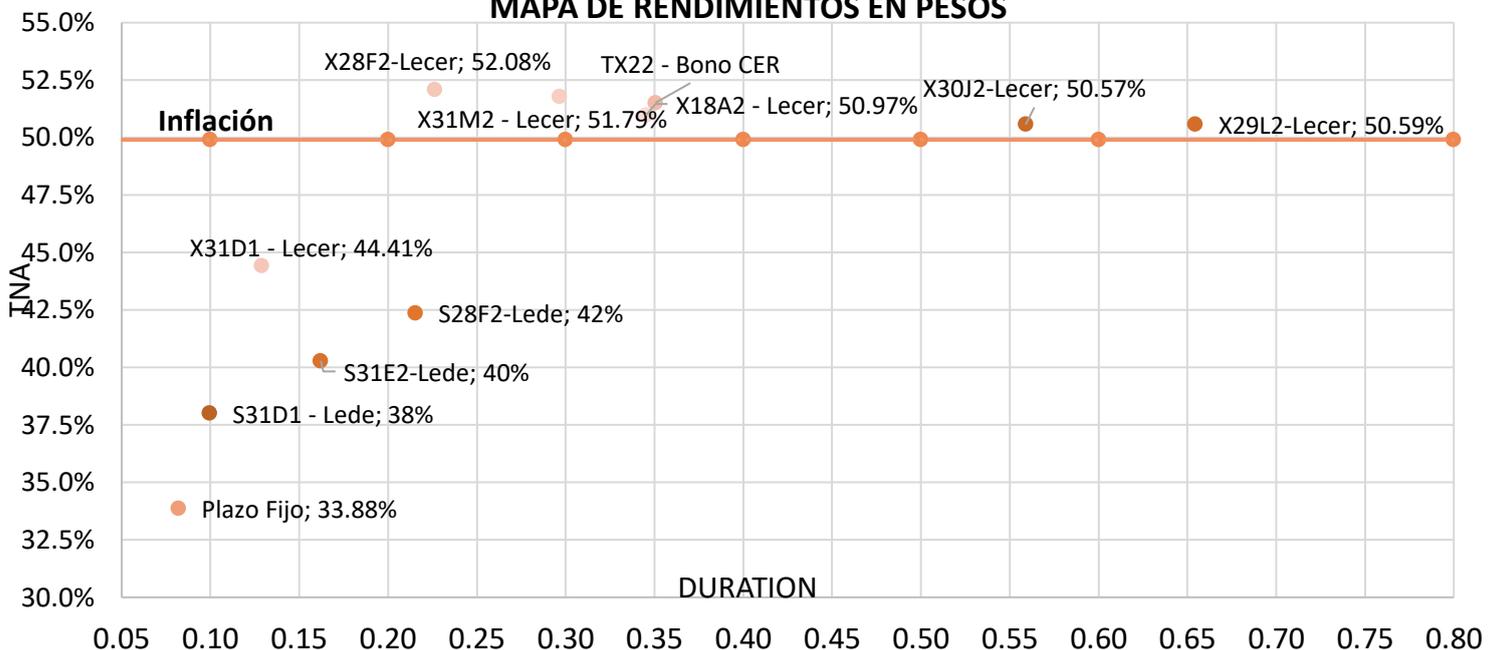
Titulos Ajustables por Inflación > CER

Bono	Vencimiento	Días a Maturity	Precio	Rendimiento	Infla Esperada	TNA
TX22	18/03/2022	129	\$ 179,70	1,61%	49,91%	51,5%
T2X2	20/09/2022	315	\$ 172,10	0,40%	49,91%	50,3%
TX23	25/03/2023	501	\$ 177,50	1,98%	49,91%	51,9%

Letras Ajustables por Inflación > Lecer

Letra	Vencimiento	Días a Maturity	Precio	Rendimiento	Infla Esperada	TNA
X31D1	31/12/2021	52	\$ 115,00	-5,53%	49,94%	44,41%
X28F2	28/02/2022	111	\$ 130,08	2,14%	49,94%	52,08%
X31M2	31/03/2022	142	\$ 127,85	1,86%	49,94%	51,79%
X18A2	18/04/2022	160	\$ 125,30	1,03%	49,94%	50,97%
X23Y2	23/05/2022	195	\$ 119,70	0,83%	49,94%	50,77%
X30J2	30/06/2022	233	\$ 113,60	0,64%	49,94%	50,57%
X29L2	29/07/2022	262	\$ 109,13	0,65%	49,94%	50,59%

MAPA DE RENDIMIENTOS EN PESOS



Inversiones de Cobertura

Fondos Dollar Linked y mix de cobertura

Ante la incertidumbre de cobertura entre inflación o tipo de cambio vemos con buenos ojos cubrir ambos riesgos con una cartera balanceada entre activos CER y USD linked. **Nuestro fondo Toronto Trust sigue esta estrategia.** Tuvo un rendimiento del 4,46% en los últimos 30 días (cuando la inflación fue 3.3% y la devaluación 1.1% en el mismo periodo).

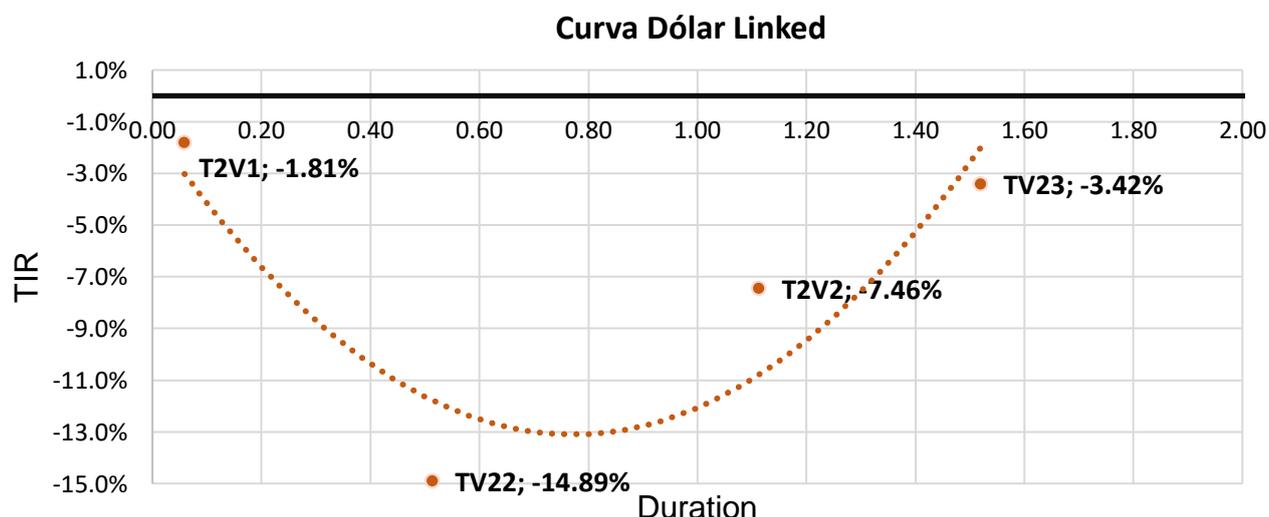
FONDO	AUM (En Mill.)	Activos	Valor cuota	Rendimiento			
				1d	Semana	30d	12M
COBERTURA							
TT GLOBAL CAPITAL	\$1.647	Dollar linked	\$9.811,15	0,27%	1,06%	3,46%	31,60%
TC OFICIAL*			\$99,950	0,00%	0,23%	1,04%	26,37%
TORONTO TRUST	\$6.072		\$14.770,608	0,20%	1,43%	4,64%	49,27%

* BCRA 3500

Bonos Dollar Linked

Para quienes buscan cubrirse de una devaluación del tipo de cambio con títulos dólar linked en 2022, preferimos **T2V2** (rinde -7.2%) con vto 11/2022 por sobre **TV22** (rinde -14.9%) con vto 04/2022. Sin embargo, el **TV22** fue el único bono pagadero en pesos que no cayó en la semana (medido en dólares).

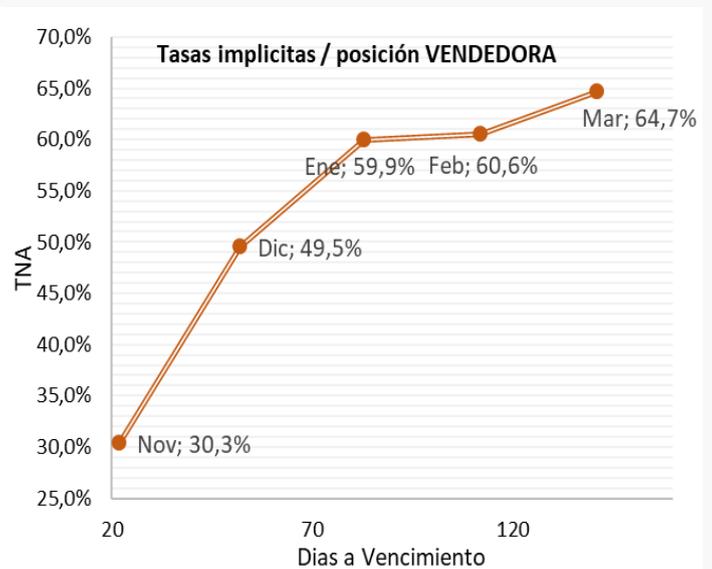
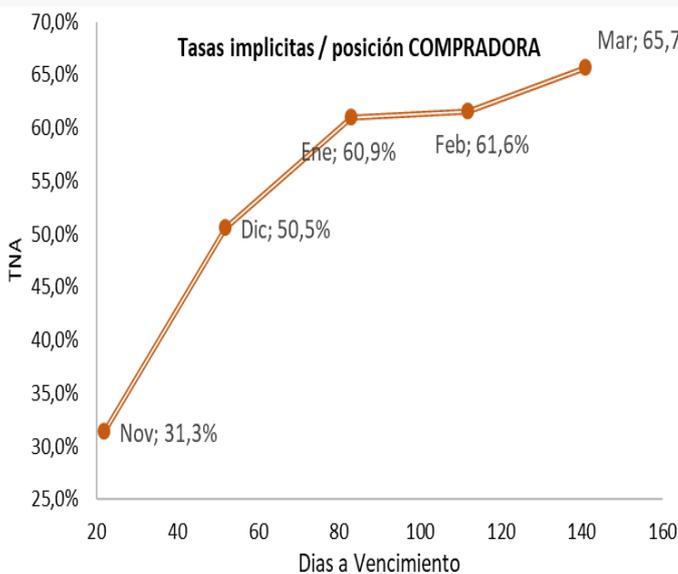
Bono	Vencimiento	Dias a Maturity	Precio	TIR
T2V1	30/11/2021	21	\$ 10.010	-1,81%
TV22	29/04/2022	171	\$ 10.780	-14,89%
T2V2	30/11/2022	386	\$ 10.880	-7,46%
TV23	28/04/2023	535	\$ 10.500	-3,42%



● Futuros de dólar – NDF

Las tasas de cobertura comprando un NDF oscilan entre el **30% y el 65% en el periodo (noviembre-marzo).**

Observando la alta demanda de los dolar linked (tv22 rinde ya -14.5%), se puede armar con NDF una estrategia de cobertura a una mejor tasa. **La estrategia consiste** en la compra de Lecer a Febrero (X28F2, rinde 2,4%) y compra **NDF a enero 2022** con una tasa aprox. del 60%. **El resultado de este sintético es aprox. del -7% por debajo de la devaluación del tipo de cambio.**



- 1) **NDF Posición COMPRADORA:** el target de este producto son personas jurídicas cuyos ingresos son en pesos, pero algunos de sus costos son en dólares. Para evitar incertidumbre y posibles pérdidas por suba del tipo de cambio, el NDF sirve como cobertura.
- 2) **NDF Posición VENDEDORA:** el target de este producto son personas jurídicas cuyos ingresos son en dólares. Para evitar incertidumbre y posibles pérdidas por baja del tipo de cambio, el NDF sirve como cobertura. empresas Exportadoras o quienes reciben pagos en dólares.

TASAS & PRECIOS INDICATIVOS NDF

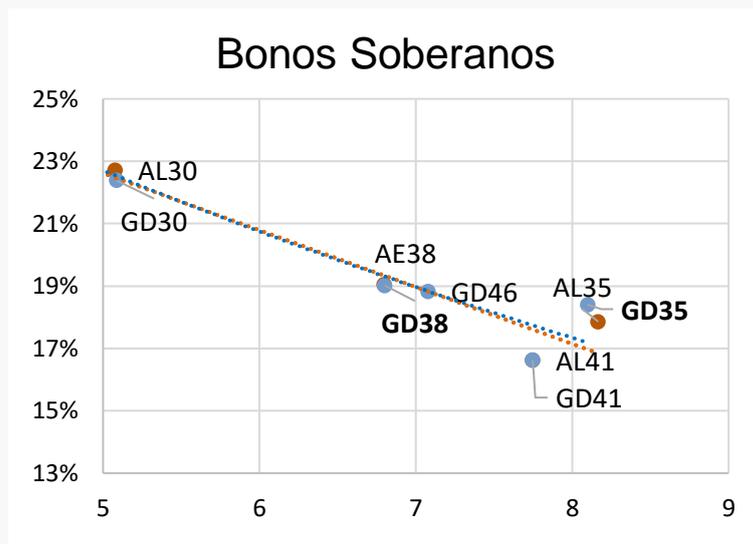
Fecha	Dias	Tasa		Precio	
		Bid	Offer	Bid	Offer
30-nov	22	30,3%	31,3%	101,88	101,94
30-dic	52	49,5%	50,5%	107,11	107,25
30-ene	83	59,9%	60,9%	113,69	113,91
28-feb	112	60,6%	61,6%	118,65	118,95
29-mar	141	64,7%	65,7%	125,06	125,44

Bonos Soberanos

Los bonos soberanos cierran octubre nuevamente con rendimientos negativos, las caídas fueron superiores para Bonares (promedio -8%) que para globales (promedio -5%).

Optamos por **GD35 y GD38** por sobre el resto, por legislación, por paridad y por cláusula de protección. El **GD35** cuenta con una paridad atractiva y el **GD38** conserva una cláusula que brinda mayor protección al inversor ante un escenario de default.

Bono	TIR	Precio	YTD(%)
AL29	22,5%	38,21	-7,95%
AL30	22,2%	35,85	-11,28%
AL35	17,4%	34,45	-3,61%
AE38	18,6%	38,53	3,02%
AL41	16,1%	37,50	6,78%
GD29	23,0%	37,40	-13,98%
GD30	21,9%	36,33	-10,80%
GD35	17,9%	33,20	-23,61%
GD38	18,5%	38,60	-5,90%
GD41	16,1%	37,50	-3,10%
GD46	18,3%	33,00	-8,97%



• ON – Obligaciones Negociables en USD

🔍 Si bien no abunda la oferta de bonos corporativos en el mercado, son una opción interesante para alocar los dólares y cobrar cupones todos los años. Sin embargo, a estos niveles de tasa vemos que han quedado caros.

ON Dólares	Rubro	TICKER	Maturity	Cupón	TIR	Precio (USD)	Precio (ARS)
CRESUD	Agropecuario	CSDOD	16/02/2023	6,56%	8,94%	98,9	19.745
CRESUD	Agropecuario	CS34D	30/06/2024	7,00%	4,81%	106,0	20.700
IRSA	Bienes Raíces	IRC9D	01/03/2023	10,08%	6,49%	107,0	21.697
IRSA	Bienes Raíces	RPC2D	23/03/2023	8,76%	7,05%	103,5	20.650
ARCOR	Consumo	RCC9D	06/07/2023	6,00%	3,38%	106,3	21.400
PAMPA ENERGIA	Energía	PTSTD	21/07/2023	7,38%	6,04%	104,5	21.150
YPF	Energía	YPCUD	04/04/2024	6,13%	12,88%	96,0	19.300
TECPETROL	Energía	TTC1D	12/12/2022	4,88%	-0,25%	107,6	22.060
CAPEX	Energía	CAC2D	15/05/2024	6,88%	7,11%	103,1	21.500
VISTA	Energía	VSC2D	07/08/2022	4,28%	1,77%	105,0	21.000,



Ante cualquier duda, nos encontramos a disposición.



Contacto: inversiones@hipotecario.com.ar



BANCO HIPOTECARIO S.A. NO EFECTÚA RECOMENDACIONES DE NINGÚN TIPO. LA INFORMACIÓN BRINDADA ES A MERO TÍTULO INFORMATIVO. LOS POTENCIALES INVERSORES DEBERÁN EFECTUAR SU PROPIO ANÁLISIS LEGAL, CONTABLE E IMPOSITIVO INDEPENDIENTE PREVIO A TOMAR CUALQUIER DECISIÓN DE INVERSIÓN. EL BANCO PONE A DISPOSICIÓN Y RECOMIENDA REALIZAR EL TEST DEL INVERSOR A FIN DE CONOCER EL PERFIL DE CADA INVERSOR Y ADVIERTE QUE LAS INVERSIONES PUEDEN IMPORTAR RIESGOS Y/O RESULTAR INADECUADAS Y/O NO COINCIDIR CON LOS OBJETIVOS ESPECÍFICOS DE INVERSIÓN Y POSICIÓN FINANCIERA.