

De cara al 2022

- Termina el 2021 y es momento de tomar decisiones de inversión de cara al 2022. **En la discusión CER vs Dollar Linked sugerimos el armado de una cartera balanceada entre ambos instrumentos**, priorizando el corto plazo para los activos CER y un mayor plazo para los DL.
- Hoy el INDEC dará a conocer el dato de inflación de noviembre, la expectativa del mercado se centra alrededor del 3% - 3.5%.
- Para la curva soberana, **mantenemos nuestra preferencia por el bono GD41** ya que cuenta con un cupón interesante, llegando a cobrar 7.75 dólares de renta para ene - 2024, momento en que otros bonos comenzarían a pagar capital.

Dólar	Precio	% Sem	YTD
Oficial	101,7	0,4%	20,1%
MEP (AL30)	195,4	-3,7%	36,2%
MEP (GD30)	195,0	-3,5%	34,1%
Acciones			
S&P Merval	81.947,0	-7,2%	59,1%
S&P 500	4.668,0	1,7%	23,8%
Bonos USD ARG			
AL30	32,91	-0,6%	-18,1%
AL35	32,10	0,3%	-11,3%
GD30	36,80	-1,3%	-9,4%
GD35	33,65	-2,5%	-7,8%

Sugerencias de mercado

Pesos

- Baja de precios y suba de rendimientos para instrumentos de tasa fija en el corto plazo. **Lede diciembre S31D1 rinde 34.2% y enero S31E2 alcanza un 36.0%.**
- Mantenemos la sugerencia de activos CER sobre dollar linked en el corto plazo. Recomendamos Lecer a marzo 2022 (**X31M2** rinde 0.3% por encima de la inflación) y en bonos nos inclinamos por el T2X2 (sep-22, rinde 0.1% por encima de la inflación).

Cobertura

- Para quienes buscan cubrirse de una devaluación del tipo de cambio con títulos dólar linked en 2022, preferimos **T2V2** (rinde -4.1%) con vto 11/2022 por sobre **TV22** (rinde -8.2%) con vto 04/2022.
- 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 2,9% en los últimos 30 días (cuando el CER subió también 3.5% y la devaluación 1.1% en el mismo periodo).
- Las tasas para la búsqueda de cobertura parecen estar encontrando su piso, tras varios días de baja. **Enero se ubica en niveles de 50%** y para **todo el primer trimestre de 2022** las tasas se estabilizan en niveles de **50% al 54%**. **Una estrategia para lograr bajar el costo de la cobertura es suscribir a un Fondo Money Market (tasa 30.5%) junto a la compra del NDF**. Por ejemplo, el costo real a fin de enero pasaría a ser 19.5%.
- Títulos Públicos: Sugerimos comenzar a 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 **GD41** a un 35% de paridad también goza de atractivo, ya que cuenta con una elevada tasa de cupón, llegando a pagar USD 7.75 por bono para julio de 2024.
- 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	Lede dic-21	Lede ene-21
34%	33.0%	30.2%	36.7%	34.2%	36.0%

● Fondos Cash Management & Inflación

FONDO	AUM (En Mill.)	Plazo	Valor cuota	Rendimiento			
				1d	Semana	30d	12M
CASH MANAGEMENT							
TT AHORRO *	\$14.645	T+0	\$6.456,289	29,90%	30,23%	30,49%	36,18%
TT RENTA FIJA	\$9.151	T+1	\$6.066,312	22,14%	36,78%	40,44%	41,12%
INFLACIÓN							
TT RETORNO TOTAL	\$4.935	Inflación	\$3.204,11	-0,04%	0,10%	4,72%	55,87%
CER			\$38,065	0,46%	0,34%	3,13%	51,81%

*rendimiento anualizado con valor cuota al 14/12

TT Ahorro (T+0): En la última semana se verificó una reversión en los flujos a la industria de Money Market, donde los MM clásicos registraron salidas por \$50.000 M. El TT Ahorro también experimentó rescates netos en la semana, pero cerró con un patrimonio de \$14.700 M, elevado para su historia. La situación en el mercado de tasas de corto plazo parece haberse estabilizado, habiéndose alcanzado un nuevo equilibrio, con las tasas de cuentas remuneradas en el orden del 30%, aunque algunos bancos siguen con cierta reticencia a tomar nuevos depósitos a plazo fijo a la tasa mínima del 34%. En este contexto el rendimiento del TT Ahorro también muestra una estabilización, cerrando la semana con una TNA del 30,3%

TT Renta Fija (T+1): La ampliación de rendimientos de la curva de Ledes, que había llegado a niveles muy bajos la semana anterior, impactó negativamente en la performance del TT Renta Fija en la última semana. Sin embargo, el acumulado del último mes sigue reflejando la fuerte mejora de las condiciones del mercado local de corto plazo luego de las elecciones. Los vaivenes en torno a las negociaciones con el FMI, su grado de progreso y su eventual contenido, así como la evolución de la inflación y de las reservas internacionales, seguirán influyendo en el comportamiento de las curvas de corto plazo. Por el momento, no hemos realizado cambios relevantes en la cartera, que sigue focalizada en los vencimientos hasta febrero de Ledes (54% de la cartera) y Lecer (12%), mientras que continuamos con un 25% en posiciones de liquidez (MM, plazos fijos y cauciones), completando el resto con instrumentos de deuda provincial y privada (ON, FF y CPD).

TT Retorno Total (Inflación): Llegó la toma de ganancias a la parte corta y media de la curva CER, que mostraron ampliación de rendimientos. El anuncio de la licitación del Tesoro para esta semana y la cercanía de la publicación del dato de inflación de noviembre (este martes), contribuyeron a la cautela de corto plazo, pese a que el segmento de fondos CER continuó teniendo flujos positivos. La excepción fue la parte larga de la curva, que siguió con la racha positiva del último mes, pero hacia el fin de semana empezó a diluirse también. En el TT Retorno Total ya teníamos una postura conservadora por lo que no realizamos cambios significativos de la cartera, excepto la toma de ganancias en la posición del DICP que habíamos tomado cuando se inició el rally. También aprovechamos la emisión de la ON UVA de Telecom para diversificar riesgos ya que, ante la escasez de créditos privados, la cartera está estructuralmente sesgada hacia títulos públicos.

● Monitor Tasas en Pesos

Bonos Tasa Fija

Bono	Vencimiento	Dias a Maturity	Precio	TNA
TO23	17/10/2023	672	\$ 64,50	49,60%

Letras Tasa Fija > Ledes

Letra	Vencimiento	Dias a Maturity	Precio	TNA
S31D1	30/12/2021	16	\$ 98,25	34,2%
S31E2	31/1/2022	48	\$ 95,58	36,0%
S28F2	28/2/2022	76	\$ 92,42	39,9%
S31M2	31/3/2022	107	\$ 89,20	41,7%

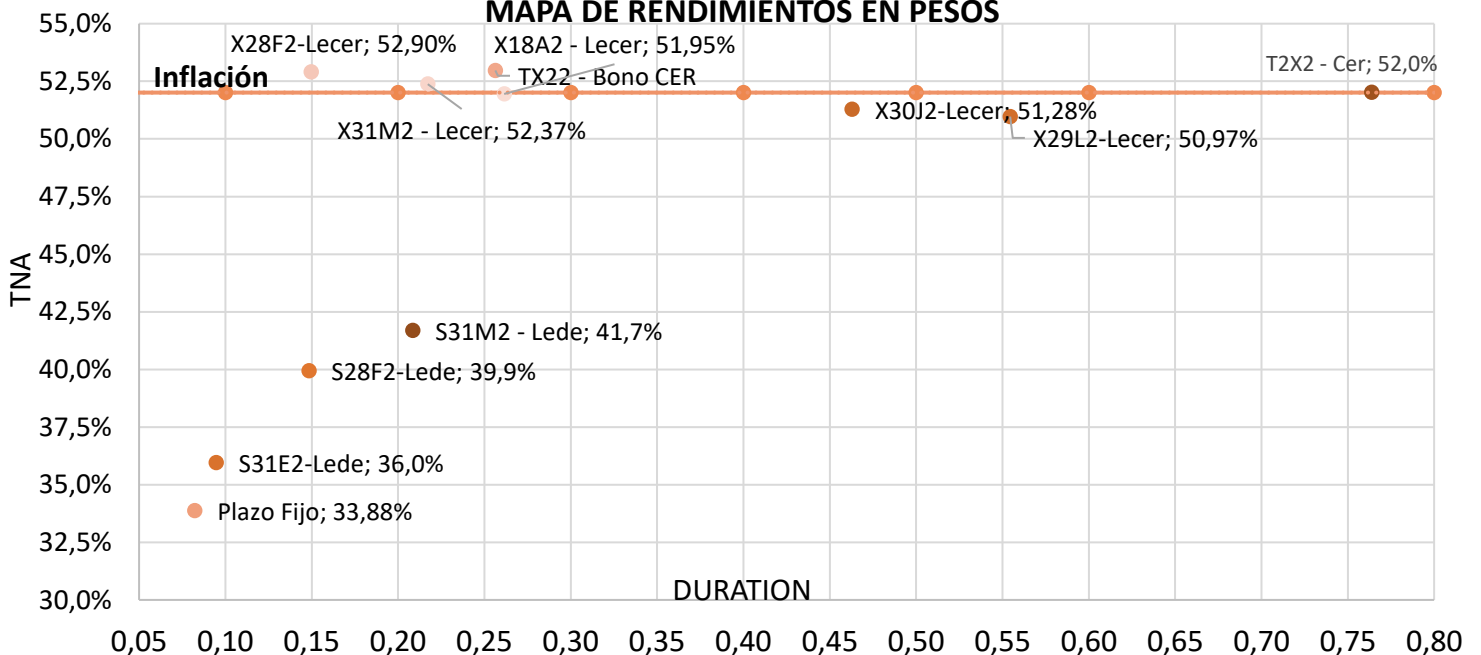
Titulos Ajustables por Inflación > CER

Bono	Vencimiento	Dias a Maturity	Precio	Rendimiento	Infla Esperada	TNA
TX22	18/3/2022	94	\$ 187,75	0,96%	52,01%	53,0%
T2X2	20/9/2022	280	\$ 179,85	0,01%	52,01%	52,0%
TX23	25/3/2023	466	\$ 185,00	2,07%	52,01%	54,1%

Letras Ajustables por Inflación > Lecer

Letra	Vencimiento	Dias a Maturity	Precio	Rendimiento	Infla Esperada	TNA
X31D1	31/12/2021	17	\$ 119,00	29,35%	52,01%	29,35%
X28F2	28/2/2022	76	\$ 135,78	0,89%	52,01%	52,90%
X31M2	31/3/2022	107	\$ 133,65	0,37%	52,01%	52,37%
X18A2	18/4/2022	125	\$ 130,80	-0,06%	52,01%	51,95%
X23Y2	23/5/2022	160	\$ 125,30	-0,70%	52,01%	51,31%
X30J2	30/6/2022	198	\$ 118,98	-0,73%	52,01%	51,28%
X29L2	29/7/2022	227	\$ 114,65	-1,04%	52,01%	50,97%

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 4,25% en los últimos 30 días (cuando la inflación fue 3.5% 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	\$1.902	Dollar linked	\$9.821,74	0,30%	-0,09%	-0,25%	27,98%
TC OFICIAL*			\$101,730	0,22%	0,19%	1,28%	23,47%
TORONTO TRUST	\$6.186		\$15.211,396	-0,06%	-0,52%	2,30%	49,44%

* BCRA 3500

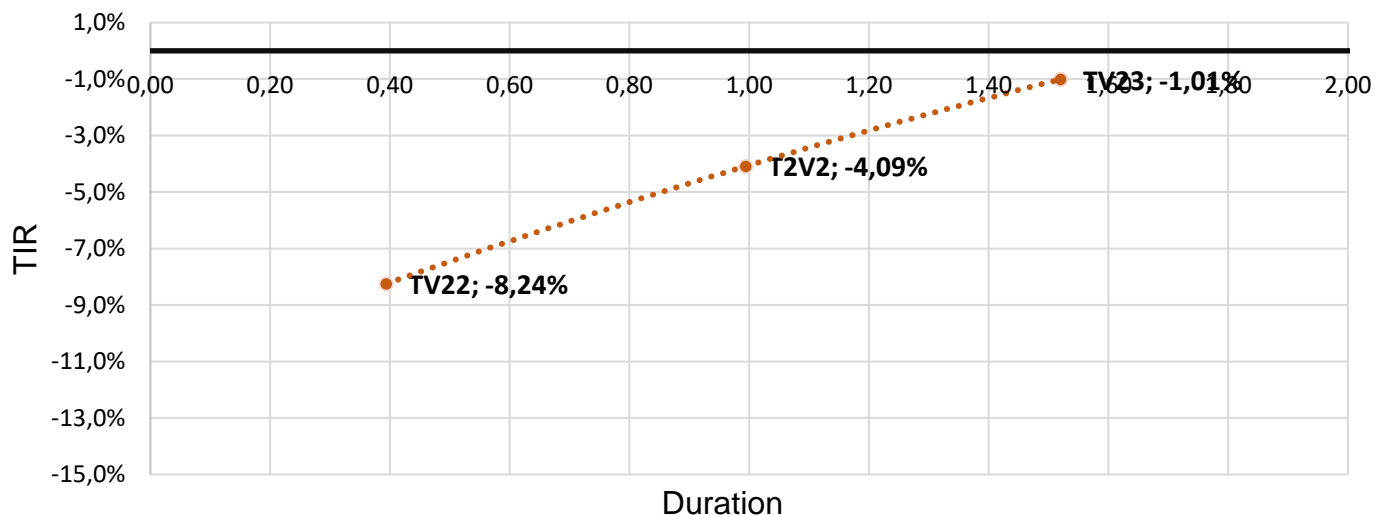
Bonos Dollar Linked

Para quienes buscan cubrirse de una devaluación del tipo de cambio con títulos dólar linked en 2022, preferimos **T2V2** (rinde -4.1%) con vto 11/2022 por sobre **TV22** (rinde -8.2%) con vto 04/2022.

Bonos Dólar Linked

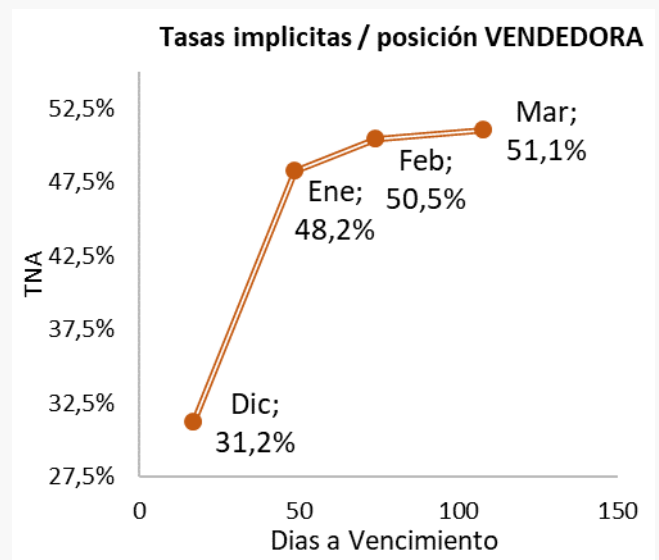
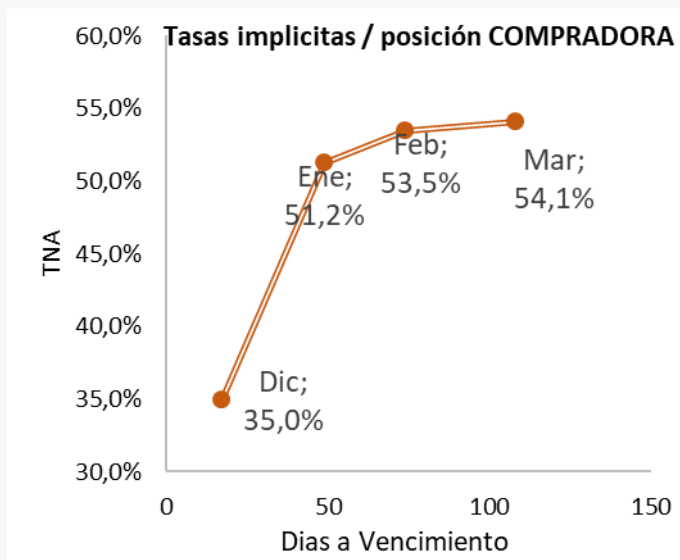
Bono	Vencimiento	Dias a Maturity	Precio	TIR
TV22	29/4/2022	136	\$ 10.470	-8,24%
T2V2	30/11/2022	351	\$ 10.583	-4,09%
TV23	28/4/2023	500	\$ 10.360	-1,01%

Curva Dólar Linked



• Futuros de dólar – NDF

Las tasas para la búsqueda de cobertura parecen estar encontrando su piso, tras varios días de baja. Enero se ubica en niveles de 50% y para todo el primer trimestre de 2022 las tasas se estabilizan en niveles de 50% al 54%. Una estrategia para lograr bajar el costo de la cobertura es suscribir a un Fondo Money Market (tasa 30.5%) junto a la compra del NDF. Por ejemplo, el costo real a fin de enero pasaría a ser 19.5%.



- 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.

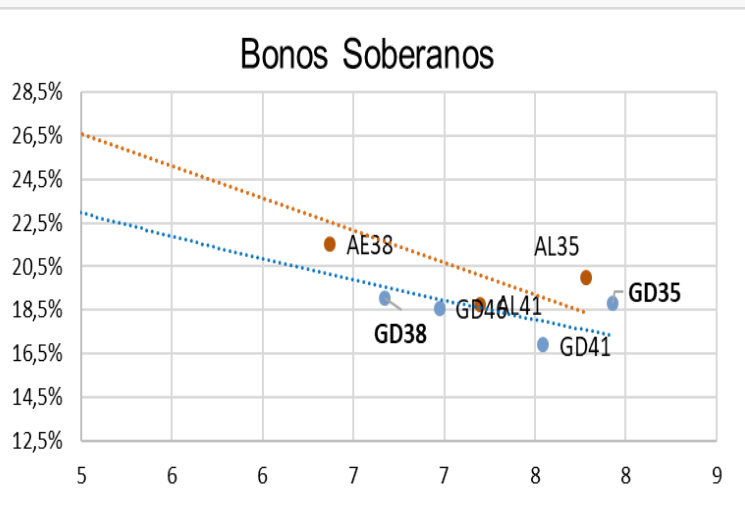
TASAS & PRECIOS INDICATIVOS NDF

Fecha	Dias	Tasa		Precio	
		Bid	Offer	Bid	Offer
30-dic	17	31,2%	35,0%	103,21	103,39
31-ene	49	48,2%	51,2%	108,32	108,72
25-feb	74	50,5%	53,5%	112,14	112,76
31-mar	108	51,1%	54,1%	117,10	118,00

Bonos Soberanos

🔍 Sugerimos comenzar a 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 **GD41** a un 35% de paridad también goza de atractivo, ya que cuenta con una elevada tasa de cupón, llegando a pagar USD 7.75 por bono para julio de 2024

Bono	TIR	Precio	WoW (%)	YTD(%)
AL29	24,7%	35,75	↓ -11,25%	-13,88%
AL30	24,6%	33,18	↓ -10,28%	-17,89%
AL35	18,5%	32,50	→ -5,52%	-9,07%
AE38	19,5%	37,20	↑ -2,11%	-0,53%
AL41	16,9%	36,25	↑ -2,29%	3,22%
GD29	22,4%	39,00	↓ -7,34%	-10,30%
GD30	21,4%	37,70	→ -5,73%	-7,44%
GD35	17,6%	34,50	↑ -3,90%	-20,62%
GD38	17,7%	41,00	↑ -1,91%	-0,05%
GD41	15,2%	40,50	↑ 1,00%	4,65%
GD46	17,1%	36,00	↑ -1,37%	-0,69%



● Obligaciones Negociables

🔍 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%	9,64%	98,3	19.780,0
IRSA	Bienes Raíces	IRC9D	01/03/2023	10,08%	3,05%	108,9	21.548,0
IRSA	Bienes Raíces	RPC2D	23/03/2023	8,76%	7,16%	103,5	20.255,0
ARCOR	Consumo	RCC9D	06/07/2023	6,00%	2,21%	108,3	21.300,0
PAMPA ENERGIA	Energía	PTSTD	21/07/2023	7,38%	3,92%	108,0	21.300,0
YPF	Energía	YPCUD	04/04/2024	6,13%	11,87%	97,4	19.000,0
TECPETROL	Energía	TTC1D	12/12/2022	4,88%	-1,27%	108,8	21.335,0
VISTA	Energía	VSC2D	07/08/2022	4,28%	6,81%	101,5	21.300,0



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.