

05 DE AGOSTO 2022

Mantener la cobertura



Esteban Gette
Estratega
egette@cohen.com.ar



IDEAS DE INVERSIÓN

Las reservas internacionales siguieron su camino en descenso, lo que aumenta los temores de un ajuste más fuerte del tipo de cambio oficial. En este sentido, se aceleró la demanda de instrumentos dollar-linked (DLK) profundizando sus tasas reales negativas. Por este motivo nos preguntamos si dichos instrumentos siguen teniendo la misma importancia que en el pasado. Ante la falta de anuncios concretos para atacar el problema de la caída de las reservas, creemos que los DLK continúan siendo los instrumentos preferidos para estar cubiertos ante un salto cambiario pese a los rendimientos actuales.

Concretamente, en julio el BCRA terminó con ventas netas por USD 1.284 M, el peor resultado desde septiembre de 2020. Esta tendencia se profundizó en la primera semana de agosto, en la que el BCRA vendió casi USD 800 M. Es una situación delicada considerando que las reservas internacionales netas se ubican en torno a los USD 1.000 M. La poca efectividad que tuvo el endurecimiento del control de cambios para cuidar las reservas internacionales y la ampliación de la brecha cambiaria, aumentan las chances de un ajuste más rápido o un salto discreto en el tipo de cambio oficial. Es por esto último que aumentó la demanda de instrumentos de cobertura.

EVOLUCIÓN TASA REAL DOLLAR-LINKED



Fuente: Cohen elaboración propia



IDEAS DE INVERSIÓN

Dentro de los DLK, tanto el T2V2 como el TV23 marcaron nuevos mínimos en tasas reales (-22% y -11% respectivamente). A partir de allí iniciaron un camino de ajuste a medida que tomaba fuerza el rumor de un desdoblamiento cambiario que evitaría momentáneamente el salto discreto. De a momento seguimos sin conocer medidas concretas que ataquen el drenaje de las reservas, por lo que las probabilidades de un salto cambiario siguen latentes.

Idea de Inversión

Como las probabilidades de un salto devaluatorio toman impulso a raíz de lo comprometidas que están las reservas internacionales, creemos prudente seguir invertidos en DLK. En este sentido nos inclinamos por una combinación entre TV23 (vencimiento en abril 2023) y T2V3 (vencimiento en julio 2023), dándole más participación a este último por una cuestión de tasa.

Esta recomendación debería enmarcarse en una estrategia que se combina con la selección de instrumentos CER, ya que la inflación continuaría en niveles elevados. Más aún si consideramos los anuncios que involucran a actualizaciones tarifarias, la posible suba de jubilaciones y las nuevas paritarias. Dentro de la recomendación de bonos CER nos inclinamos por la Lecer X20E3, el TX23 y en menor medida T2X3 confiando en que el Tesoro continuará teniendo buenas actuaciones en materia de licitación.



IDEAS DE INVERSIÓN

El presente informe es publicado por Cohen S.A y ha sido preparado por el Departamento de Estrategia 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 S.A para la compra o venta de valores negociables 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 S.A considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen 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 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.

