

Camino a Octubre

El resultado de las PASO sorprendió al mercado, no solo por la baja participación, sino porque diagrama un escenario de tres tercios con un final abierto.

En consecuencia, modificamos nuestra cartera recomendada de cara a diferentes escenarios, de acuerdo a quién termina siendo el ganador. Este ejercicio, sumado a la comparativa contra nuestra cartera recomendada previamente a las PASO, puede verse en el siguiente cuadro:

% asignada por escenario	40%	20%	40%			
Instrumento	Bullrich	Massa	Milei	PostPASO	PrePASO	Cambio
Ledes - S3103	3%	3%	3%	3%	6%	-3%
Lecer - X23N3	6%	6%	6%	6%	3%	3%
Dik - D3103	3%	0%	3%	2%	6%	-4%
Dik - FCIs Corporativos	3%	1%	13%	7%	0%	7%
Dual TDF24/ Dik TV24	30%	15%	15%	21%	18%	3%
Boncer - TX24	5%	10%	0%	4%	7%	-3%
Boncer - T4X4/T2X5	10%	15%	10%	11%	20%	-9%
HD - Soberanos (AL30 y GD38)	25%	10%	25%	22%	24%	-2%
HD - Corporativos y otros	5%	30%	20%	16%	8%	8%
HD - Provinciales	10%	10%	5%	8%	5%	3%

ESCENARIOS SEGÚN GANADOR

Javier Milei: más DLK corporativo (menos soberano), más brecha y menos provinciales.

Esperamos un levantamiento del cepo mucho más rápido que con los otros candidatos, por lo que se configura un riesgo no menor de un desplome en la demanda de pesos. Para mitigarlo, aconsejamos integrar una porción considerable de FCIs dollar-linked con alto porcentaje de instrumentos corporativos y mantener un quinto de la cartera en instrumentos en dólares sin exposición al riesgo argentino.

Patricia Bullrich: dollar-linked, soberanos, provinciales y menos brecha.

Para este escenario, vemos a los bonos vinculados al dólar como nuestra opción favorita. Esperamos una reducción acelerada (aunque no total) de la brecha, en conjunto con una corrección cambiaria relativamente ordenada que amortiguaría el traslado a precios de una devaluación. Además, dado que es la candidata que mejores condiciones de gobernabilidad ofrece vemos un menor riesgo crediticio que con el resto de los candidatos. En este caso, sobreponderamos el riesgo soberano: asignamos un 25% de la cartera a AL30 o GD38 y un 10% a bonos provinciales.

Sergio Massa: CER y cobertura, menos soberanos y dollar-linked.

Esperamos un menor salto del tipo de cambio, menor recorte fiscal y más restricciones cambiarias. Esto significa una menor depreciación en términos reales, por lo que incorporamos una mayor porción de la cartera en ajustables por inflación. Asignamos una mayor porción de la cartera para cobertura. La mayor brecha reduce el costo de oportunidad de mantener una cartera dolarizada. La porción de soberanos hard-dollar es menor que en los otros escenarios, pues su rendimiento estará muy atado a la voluntad y capacidad de Massa para llevar adelante el ordenamiento necesario.