

Finanzas

Como sostenemos siempre desde aquí, la opción más prudente es colocar una parte del capital en cada una de las licitaciones otorgando una mayor participación a la que obtendría un mayor beneficio en el escenario que estimemos más probable. **Por Matías Daghero (*)**



Se vienen licitaciones para todos los gustos

Los portfolio managers e inversores que tengan fondos líquidos y deseen reinvertirlos esta semana tendrán un amplio menú de opciones. A las ya tradicionales licitaciones de Lebac del Banco Central de los días martes se suma una nueva emisión de Letras del Tesoro (Letes) y la novedad de la emisión de un bono que devengará tasa del 2,5% nominal anual más CER (ajuste por la inflación del Indec).

Los inversores tendrán innumerables opciones para buscar la revalorización de su capital: tasa en pesos, tasa en dólares o tasa más inflación. Analicemos cada una de ellas.

Por el lado de la tasa en pesos, las ya conocidas Lebac mantuvieron su TNA de 30,25% en la licitación de la última semana luego de nueve semanas consecutivas de descenso. Por el momento, han estado siempre un paso detrás de la inflación. Por su parte, las Letras del Tesoro en dólares se ofrecerán en esta ocasión a un plazo de 94 y de 213 días con TNA de 3,5% y 3,66% respectivamente.

Si efectuamos la comparación entre ambas la conveniencia entre licitar Letes o Lebac dependerá

del tipo de cambio que el inversor considere que estará vigente en los meses de octubre 2016 y febrero 2017 (fecha de vencimiento de las Letes). En el caso del vencimiento más corto, si el inversor estima un valor de dólar por debajo de \$15,80 para fines de octubre y suponemos los mismos valores de tasa en las Lebac que se liciten esta semana (o una variación porcentual mínima), invertir en las Lebac le otorgará un mejor rendimiento. Por el contrario, si considera que el dólar estará por encima de dicho valor debería invertir en Letes para obtener un mayor retorno. Por su parte, para el plazo más largo el valor que surge de referencia bajo este mismo análisis es el de \$16,85. Si para mediados de febrero el tipo de cambio está por encima de dicho valor la opción conveniente son las Letes mientras que si está por debajo de \$16,85 las Lebac habrán otorgado un mejor rendimiento. Si miramos los valores actuales del mercado de futuros de dólar en Rofex, en ambos casos los inversores consideran que el tipo de cambio estará por encima de los valores citados resultando más conveniente la inversión en Letes.

Sin embargo, hasta ahora obte-

| REFERENCIA | VALOR CLAVE | LEBACVS LETES | LEBACVS BONCER |
|-------------------|-------------|-------------------|--------------------|
| DOLAR OCTUBRE | \$ 15,82 | SI ES MAYOR LETES | — |
| DOLAR FEBRERO | \$ 16,85 | SI ES MAYOR LETES | — |
| INFLACION OCTUBRE | 29,29% | — | SI ES MAYOR BONCER |
| INFLACION FEBRERO | 26,33% | — | SI ES MAYOR BONCER |

ner un rendimiento real positivo con los elevados niveles de inflación se volvió una misión imposible para aquellos inversores que con un perfil conservador utilizaron estos instrumentos. Es que, como ya fue descrito en notas anteriores, las Lebac han estado sistemáticamente un paso detrás de la inflación. Por su parte, si miramos el recorrido del dólar en los últimos meses (y no sólo el salto que experimentó en junio) tampoco ha otorgado un rendimiento por encima de la inflación. Desde ya hace varias semanas que, en parte fruto de descubrir esto, los bonos que ajustan por inflación (bonos CER) han incrementado su participación dentro de las carteras de los inversores y han subido fuertemente sus precios. Por otra parte, el resurgimiento del Indec con índices incluso por encima de los publicados por el Congreso y consultoras privadas

han revitalizado a estos bonos que se ajustan por dicho índice.

Quizás buscando aprovechar este buen momento de los bonos que ajustan por CER y esperando reducir el costo de su financiamiento es que el Tesoro luego de casi trece años de no realizar ninguna emisión de bonos de estas características ha efectuado un llamado a licitación para esta semana. Los mismos tendrán un cupón anual del 2,5% por encima de la inflación que reporte el Indec. Sin embargo, la tasa de rendimiento final será licitada pudiendo el bono emitirse sobre o bajo la par modificándose ese 2,5% de rendimiento.

Si buscamos establecer una comparación con las Lebac, entonces lo que debemos comparar es la TIR que nos otorgarán las Lebac versus la expectativa de inflación. Bajo el supuesto de que la tasa de rendimiento final sea del

2,5%, si el inversor considera que la tasa de inflación anualizada desde ahora hasta octubre será menor al 29% resulta conveniente licitar las Lebac. En cambio, si estima que la inflación no podrá caer a una tasa mensual equivalente de 2,1% (recordando que en junio fue de 3,1%), la opción más rentable serán los Boncer 2021 (suponiendo que no hay variaciones en el capital del bono al tener un vencimiento mayor en ambos casos). A su vez el valor que otorga esta comparación como clave al mes de febrero es que si la inflación es menor al 26% anualizado resultan convenientes las Lebac mientras que si está por encima de dicho valor convienen los bonos que ajustan por CER.

Como se ve los inversores deberán afinar sus lápices para colocar su dinero en la alternativa más conveniente. Como sostenemos siempre desde aquí, la opción más prudente es siempre colocar una parte del capital en cada una de ellas otorgando una mayor participación a la que obtendría un mayor beneficio en el escenario que estimemos más probable.

(*) Autor del libro "Con los \$ que tengo, ¿qué hago?"

● B+D Readers

+1.00 +1.50 +2.00 +2.50 +3.00



bplusd.com