

28 de marzo 2023



Trade Idea

Retorno directo atractivo vía Sintético TV23

Resumen

1. Creemos que existe una buena oportunidad de obtener aproximadamente un 8,85% directo al 28/4 vía compra del TV23 y venta de dólar futuro abril (Rofex)
2. El bono del Tesoro dólar linked TV23 vence el 28/4, mismo día que la lede abril (S28A3).
3. Uno de los riesgos que se debe tener en cuenta es el “mark-to-market” del futuro de dólar (ver explicación debajo).
4. Para ese mismo plazo el rendimiento directo de la lede abril (S28A3) es de 6,50%.

Trade

El mercado de futuros de dólar se encuentra desarbitrado si se lo compara con los bonos del Tesoro que ajustan por tipo de cambio oficial (Dólar Linked). Existen claros motivos para justificar esto; uno de los principales es el riesgo de crédito que presentan dichos contratos. El mercado -justificadamente en nuestra opinión- está dispuesto a pagar más por una cobertura del FX oficial a una contraparte privada (Rofex, por ejemplo) que asumir mayor riesgo efectuando la misma con instrumentos del Tesoro Nacional.

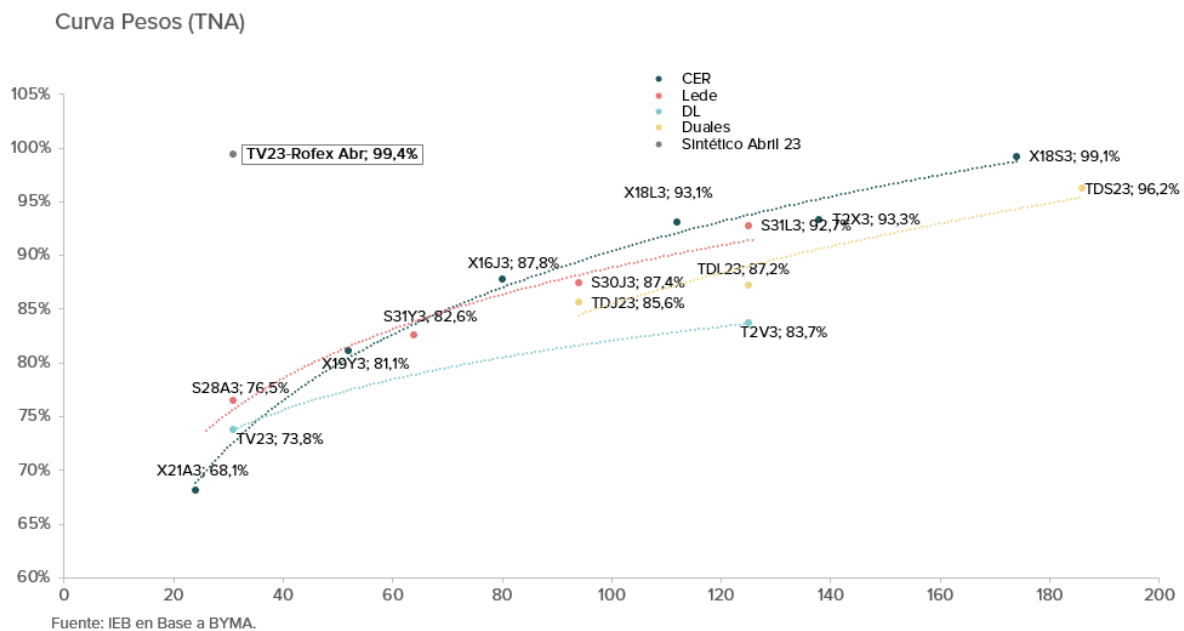
Es en estas situaciones donde se pueden encontrar oportunidades muy atractivas y, que en plazos cortos implican un incremento del riesgo marginal. Es decir, la relación riesgo retorno se vuelca ampliamente a favor del retorno, incrementando levemente el riesgo. El sintético **abril 23** -cuya operación consiste en comprar el bono del Tesoro que ajusta al ritmo de devaluación con vencimiento en 04/23 (TV23) a la vez que se vende un contrato de futuro de dólar con el mismo plazo en Rofex.

En este caso, la mejor manera de bajar el riesgo en el trade es acortando la duration del Bono emitido por el Tesoro. En este sentido, abril no lo vemos como un mes complicado para el equipo

económico de cumplir con los vencimientos por lo que el riesgo de impago es de baja probabilidad.

Por otro lado, el otro riesgo que se debe tener en cuenta es el “mark-to-market” generado por el contrato de futuro: al final del día se debe cobrar o pagar la diferencia entre el precio de compra o venta del contrato y su precio de cierre. Si uno vende el contrato y este sube, el inversor deberá hacer frente a esa diferencia ya sea con capital propio o tomando caución. Es por esto, que es imposible estimar de antemano y con una precisión exacta el rendimiento final de la operación; ya que no se sabe cómo será la evolución del precio del contrato vendido.

Actualmente, el precio del TV23 es de \$207,10 mientras que la posición “abr-23” de dólar futuro opera en \$225,20. **Esto implica un rendimiento bruto en el trade de 8,85% (un 2% más que lo ofrecido por la lede abril).**



RESEARCH**IGNACIO SNIECHOWSKI***Head of Research*isniechowski@grupoieb.com.ar**TRADING DESK****NICOLÁS CAPPELLA***Sales Trader*ncappella@grupoieb.com.ar**AGUSTÍN GONZÁLEZ CAPDEVILA***Analista*agcapdevila@grupoieb.com.ar**FEDERICO BROGGI***Sales Trader*fbroggi@grupoieb.com.ar**LUCAS DECOUD***Analista*ldecoud@grupoieb.com.ar

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre IEB (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertiren bolsa.com.ar>

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.