

17 de abril 2023



# Trade Idea

**Sintético con ON Dollar Linked de Central Barragán (TBC10)**

## Resumen

1. Creemos que existe una buena oportunidad de obtener aproximadamente un 10,6% directo vía compra de la ON DL de Barragán TBC10 y venta de dólar futuro (Rofex)
2. La ON TBC10 es dólar linked y vence el 4/6/23 tomando el tipo de cambio del 1/6/23, un día después del vencimiento del contrato de dólar de mayo de Rofex.
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 de mayo (S31Y3) es de 9.75%.
5. Se trata de un crédito privado con garantías de Pampa e YPF, escapando así del riesgo soberano de la curva ARS

## Trade

Actualmente el mercado de dólar futuro se encuentra con tasas implícitas que van desde el 95% TNA hasta un 120% de acuerdo al vencimiento en el que uno se ubique. Estas tasas están por encima de las tasas de mercado de una Lede del Tesoro Nacional que por ejemplo a mayo rinde 86,6%. Este spread diferencial se debe a las expectativas devaluatorias y a qué, justificadamente en nuestra opinión, el mercado está dispuesto a pagar un poco más por cobertura cambiaria a una contraparte privada (Rofex por ejemplo).

De esta manera, aprovechando dicho spread, existe una oportunidad de obtener un retorno atractivo comprando la ON Dollar Linked de Central Térmica Barragán vto 04/06/23 y vender un contrato de dólar futuro a mayo en Rofex.

Actualmente, el precio de la ON se encuentra alrededor de DL -2% mientras que la posición “May-23” de dólar futuro opera en TNA de 94.5%. **Esto implica un rendimiento bruto en el trade**

de 147% TEA, un 15% más que lo ofrecido por la lede mayo y estando expuesto a un crédito privado.

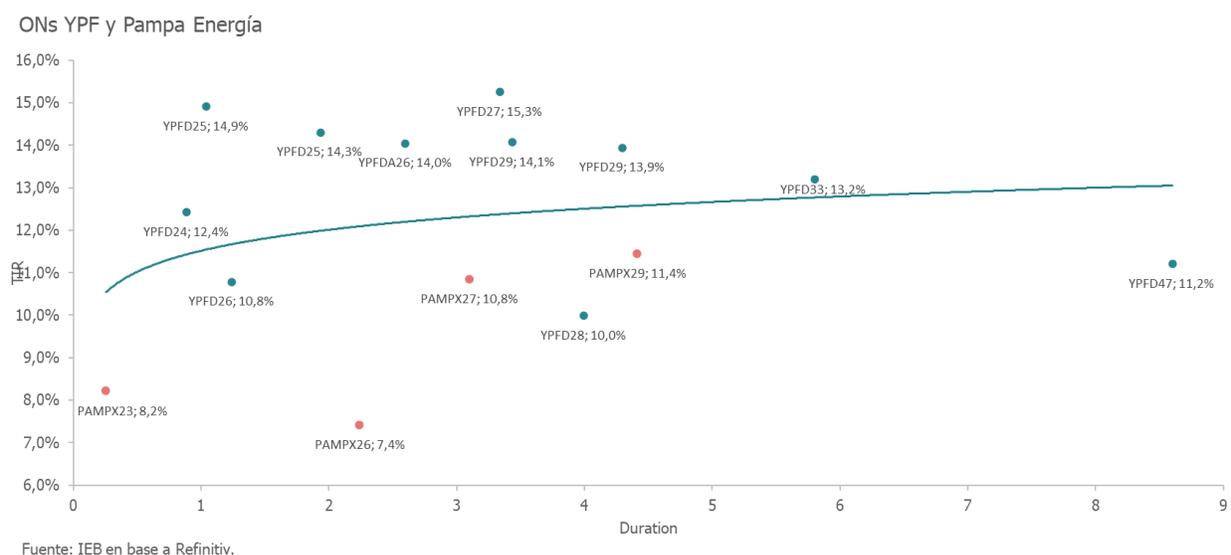
Por otro lado, el otro riesgo que se debe tener en cuenta es el “mark-to-market” generado por el contrato de futuro: al final del día se debe cobrar o pagar la diferencia entre el precio de compra o venta del contrato y su precio de cierre. Si uno vende el contrato y este sube, el inversor deberá hacer 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.

## Respecto a la ON

La obligación negociable a vencer cuenta con la garantía de Pampa Energía e YPF, lo que disminuye sustancialmente el riesgo de esta ON (ver gráfico donde las ONs de Pampa e YPF rinden menos que los bonos en dólares argentinos). Sumado a ello, la empresa, cuenta con buena aceptación por parte del mercado, logrando sobre suscripción en las últimas emisiones de deuda que ha colocado.

El remanente de la emisión es de USD 30M y la compañía se encuentra con liquidez, habiendo tomado financiamiento por USD 73.8M hace unas semanas por lo que vemos muy poco probable que haya un incumplimiento al vencimiento.

## Gráfico 1: Rendimiento de ONs de YPF y Pampa



**RESEARCH**

**IGNACIO SNIÉCHOWSKI**

*Head of Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

**TRADING DESK**

**NICOLÁS CAPPELLA**

*Sales Trader*

[ncappella@grupoieb.com.ar](mailto:ncappella@grupoieb.com.ar)

**AGUSTÍN GONZÁLEZ CAPDEVILA**

*Analista*

[agcapdevila@grupoieb.com.ar](mailto:agcapdevila@grupoieb.com.ar)

**FEDERICO BROGGI**

*Sales Trader*

[fbroggi@grupoieb.com.ar](mailto:fbroggi@grupoieb.com.ar)

**LUCAS DECOUD**

*Analista*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

---

**INVERTIR EN BOLSA**

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

Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.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.