

11 de julio 2023



Trade Idea

Update: Sintéticos con rendimientos atractivos : T2V3 y TV24

Resumen

1. Creemos que el armado de sintéticos vía TV24 y T2V3 continúan siendo dos alternativas atractivas para quienes aún [no lo hayan armado](#).
2. Faltando 20 días para el vencimiento del contrato de dólar futuro julio (Rofex), el sintético vía compra del T2V3 y venta del futuro julio nos permite obtener actualmente un rendimiento bruto directo de 6,50% equivalente a una tasa efectiva mensual de 11,07%.
3. Para aquellos inversores con mayor tolerancia al riesgo, seguimos viendo que una alternativa de mayor rendimiento (y volatilidad) es el sintético septiembre, a través de la compra del TV24 y venta de dólar futuro septiembre (Rofex) que actualmente ofrece un rendimiento directo de 27,38% (9,75% TEM) y, eventualmente se podría ir rolleando la posición del futuro.
4. Para el sintético T2V3, el rendimiento directo que se obtendría durante el mismo periodo con la Lede julio es de 4,3%. Mientras que, con el sintético TV24, si se toma el TO23 para el mismo periodo de vencimiento en septiembre, el rendimiento directo es de 19,85%.
5. Como ya mencionamos en el trade idea anterior, uno de los riesgos que se debe tener en cuenta es el “mark-to-market” del futuro de dólar (ver explicación debajo)

Trade

Para aquellos inversores que no hayan armado sintéticos en el momento en que sacamos el primer [trade idea](#), aun vemos que tanto el sintético julio vía compra del T2V3 y venta del futuro julio (Rofex) como el sintético septiembre vía compra del TV24 y venta de dólar futuro septiembre (Rofex), continúan ofreciendo rendimientos muy atractivos. El mercado sigue mostrando una mayor preferencia por buscar cobertura frente a un salto discreto del tipo de

cambio con una contraparte privada como es el caso de Rofex en vez de hacerlo a través de títulos públicos Dólar Linked donde percibe un mayor riesgo crediticio, lo que produce cierto desarbitraje entre estos dos instrumentos. Esto genera oportunidades que en el corto plazo conllevan un incremento del riesgo marginal, haciendo que la relación riesgo retorno se vuelque ampliamente a favor del retorno.

Aquellos que hayan armado el sintético el día en que salió el primer trade idea -el 27 de junio- fijaron una tasa de 10,24% con el sintético julio y de 32,9% con el sintético septiembre, aunque el rendimiento efectivo se conocerá el día del vencimiento de los contratos Rofex puesto que existe el riesgo mark-to-market. Con la posición compradora en el T2V3 llevan un rendimiento acumulado a la fecha de 3,4% aproximadamente mientras que con el TV24 obtuvieron un rendimiento de alrededor de 5,3%.

Recordamos que el 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.

Teniendo en cuenta esto, la primera alternativa en la que seguimos viendo valor es el **sintético julio 23**, -cuya operación consiste en comprar el bono del Tesoro que ajusta al ritmo de devaluación con vencimiento en 31/07/23 (T2V3) a la vez que se vende un contrato de futuro de dólar con el mismo plazo en Rofex- que actualmente ofrece un rendimiento directo de 6,50% faltando 20 días para el vencimiento. Cabe mencionar que los riesgos asociados a esta primera alternativa son sustancialmente menores. En primer lugar, los vencimientos de ambos instrumentos se encuentran “calzados”. En segundo lugar, dado la proximidad al vencimiento y puesto que el vencimiento opera antes de las elecciones primarias, la probabilidad de un salto en el tipo de cambio oficial o un aumento de las expectativas devaluatorias por parte de los agentes que presione al alza el precio del contrato futuro julio -lo cual obligaría a integrar dinero para cubrir la diferencia con el precio al que se vendió el contrato de futuro- consideramos que son prácticamente nulas.

Por otra parte, el **sintético septiembre 23** consiste en la compra del bono TV24, el cual ajusta por tipo de cambio oficial al 25/04/24, junto con la venta del contrato de dólar futuro vía Rofex con vencimiento septiembre 2023. Actualmente continúa siendo una alternativa más que interesante dado que ofrece un rendimiento directo del 27,34% (9,74% TEM). Recordamos que esta alternativa presenta riesgos adicionales, ya que implicaría atravesar el periodo post elecciones PASO, lo que podría disparar una eventual expectativa de devaluación mayor en el

mercado de futuros que obligue a integrar la garantía exigida por Rofex debido a la diferencia de precio con el contrato vendido a futuro. Por otra parte, también implicaría el rollover del contrato una vez vencido en septiembre a través de contratos de dólar futuro que brinden un rendimiento atractivo similar, si se quiere continuar el trade hasta abril de 2024, o bien, realizar la venta del bono TV24 al vencimiento del futuro en septiembre con el fin de cerrar la operación.

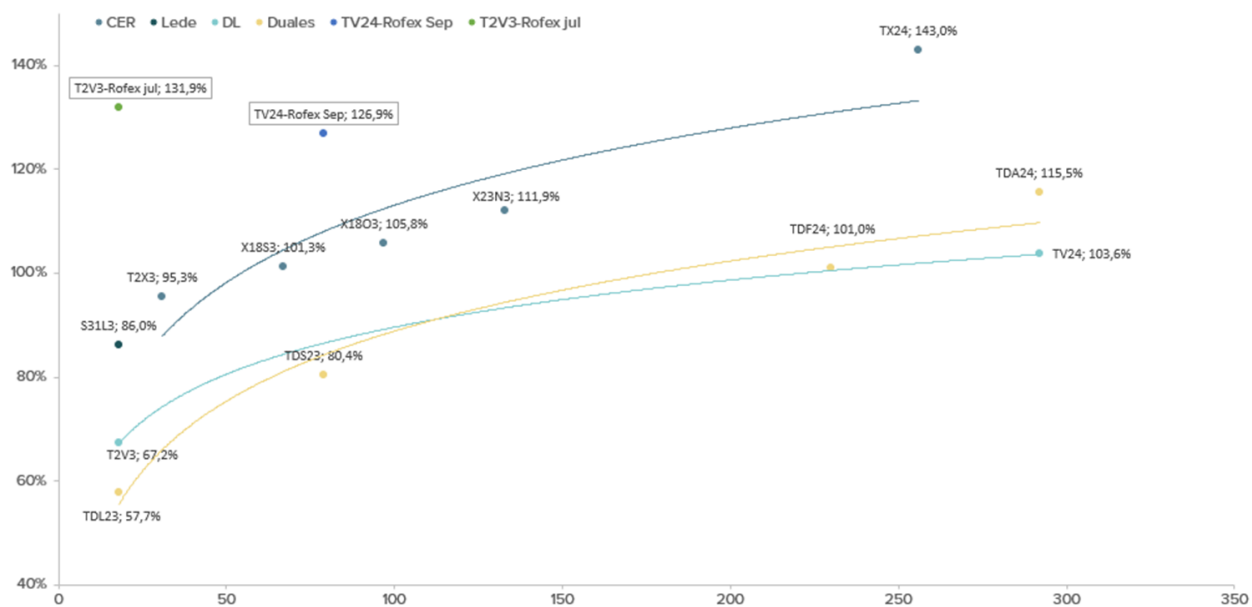
Por el lado de la posición compradora de los bonos, le asignamos una probabilidad muy baja al escenario de un incumplimiento de la deuda puesto que luego del canje, los vencimientos en pesos son muy manejables para las autoridades económicas hasta el recambio de gobierno.

A modo de resumen, vemos que el precio del T2V3 es de \$ 265,2 a la vez que la posición “jul-23” de dólar futuro se negocia a \$ 282,50, **lo que brinda un rendimiento bruto directo de 6,50% (en torno a 2,20% por encima del retorno directo de la lede julio).**

En relación a la segunda alternativa, el precio del TV24 es de \$284,0 mientras que la posición “sep-23” de dólar futuro opera en \$362,0. **Esto implica un rendimiento bruto en el trade de 27,46% (alrededor de un 7,7% más que lo ofrecido por la el TO23 hasta el 30/09/2023, equivalente a una tasa efectiva mensual de 9,78%).**

Días al vto.	Vencimiento	Precios Futuros	Rend. directo T2V3	Rend. directo TV24	TEM T2V3	TEM TV24	TNA T2V3	TNA TV24
18,00	31/7/2023	282,5	6,50%	-0,55%	11,07%	-0,91%	131,9%	-11,1%
49,00	31/8/2023	326,0		14,79%		8,81%		110,2%
78,00	29/9/2023	362,0		27,46%		9,78%		128,5%

Curva Pesos (TNA)



Fuente: IEB en Base a BYMA.

GRUPO IEB

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

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

RESEARCH

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

TRADING DESK

NICOLÁS CAPPELLA

Sales Trader

ncappella@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

FEDERICO BROGGI

Sales Trader

fbroggi@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista

gproruk@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista Jr.

fherrera@grupoieb.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.