

Vender Lecaps vs CER (A2M2)

El 16-Nov pasado recomendamos abrir posición en Lecaps de mediano plazo (Abr-19) y reducir exposición a CER. El racional de esa recomendación estaba centrado en que esperábamos que las expectativas de inflación iban a descender más rápidamente que las tasas de interés, dejando como resultado tasas de interés reales muy altas ([Ver reporte completo aquí](#)).

Al día de hoy vemos que gran parte de ese proceso está concluido por lo que recomendamos cerrar el trade vendiendo Lecap de Abril. El resultado fue un retorno directo de 8,6% (64% anualizado).

La tasa real esperada pasó de 19% a mediados de noviembre a niveles de 11,7% si tomamos en cuenta las Lecap a Octubre vs las estimaciones de inflación conocidas ayer en el REM para 2019.

El castigo que sufrió la curva de CER dejó en niveles atractivos a los bonos del tramo corto de la curva, que todavía no reflejan la mejora que están registrando sus pares en USD. El rendimiento de A2M2 (CER+14,1%) permite capturar un rendimiento nominal similar al de Lecaps (43%) pero con seguro contra inflación, sin riesgo de renovación y con potencial de normalización adicional de tasas reales.

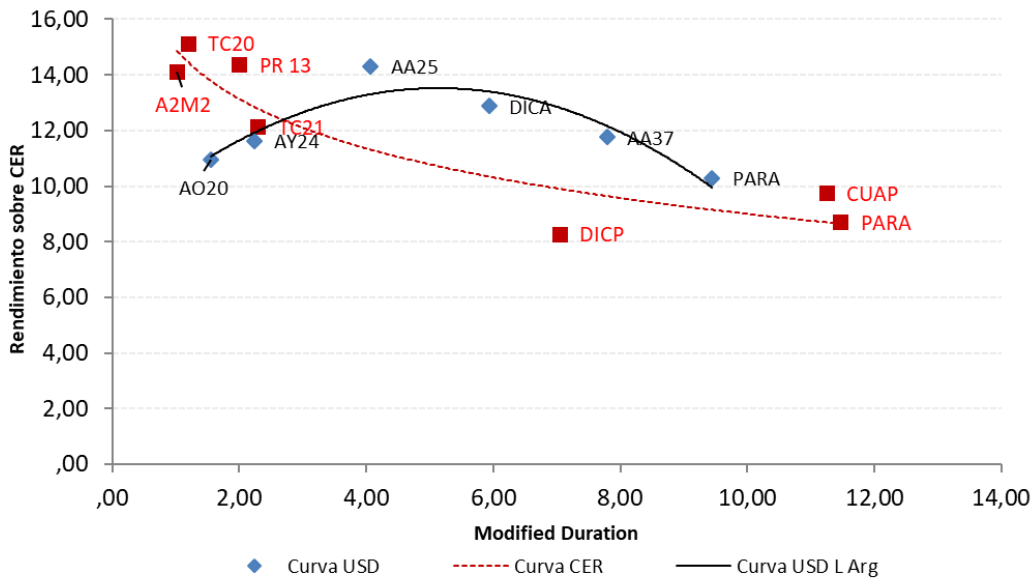
José M. Echagüe
Estratega

jechague@consultatioinvestments.com

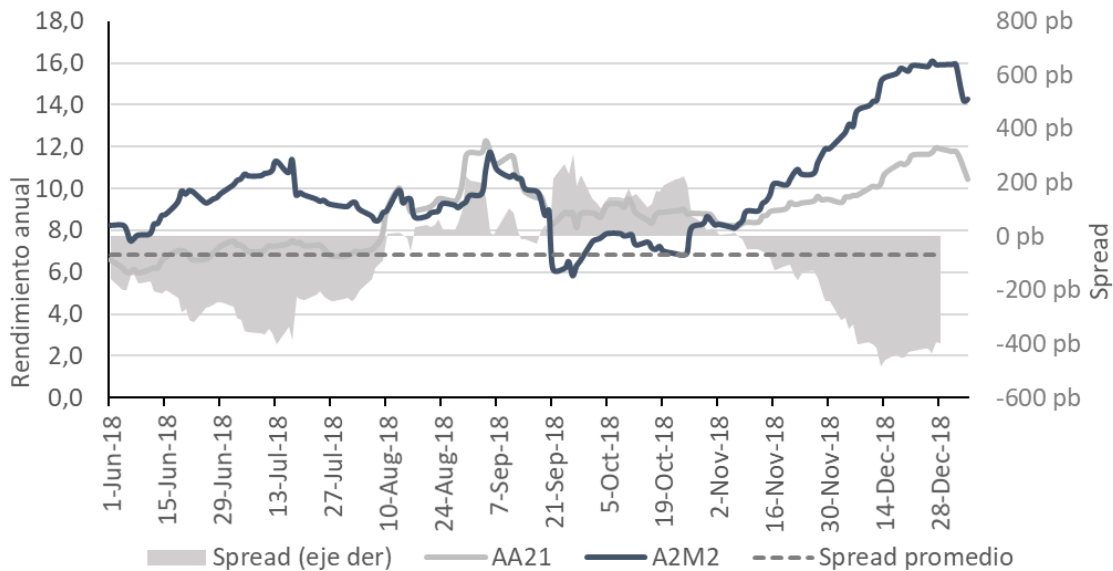
+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux Módulo
IV - 3er Piso C1425DFE

Curvas de rendimiento bonos en CER y USD



Bonos CER rezagados: Diferencial Curva CER vs Curva USD



Bono	Min	Max	Prom	Último
AA21	5,99	12,31	8,83	10,47
A2M2	5,82	16,09	10,00	14,26
Spread	-483 pb	305 pb	-70 pb	-380 pb
Fecha	13-dic-18	26-sep-18		

Curvas de rendimiento bonos en ARS

	Precio clean	Interés corrido	Precio dirty	Cupón	Mod Dur	Vida prom	Rendimiento	Spread	Vencimiento
Deuda en ARS									
O/ Sov									
Bonos en pesos - Tasa Fija									
			Precio dirty		Mod Dur		TNA	Spread / BADLAR	Vto
Lecap Ene-19			115,57		0,07		38,89	-986	31-Jan-19
Lecap Feb-19			106,82		0,13		41,01	-774	22-Feb-19
Lecap Feb-19			116,24		0,14		39,53	-922	28-Feb-19
Lecap Mar-19			112,79		0,22		41,24	-751	29-Mar-19
Lecap Abr-19			113,67		0,31		41,75	-700	30-Apr-19
Lecap May-19			110,98		0,39		42,06	-669	31-May-19
Lecap Sep-19			115,21		0,73		43,55	-520	30-Sep-19
Lecap Oct-19			111,27		0,81		43,29	-546	31-Oct-19
Lecap Oct-20			109,25		1,31		42,54	-621	30-Apr-20
BOTE									
BOTE Oct-21	77,03	4,80	81,84	18,20	1,81	2,74	31,19	-1756	3-Oct-21
BOTE Oct-23	82,70	3,60	86,30	16,00	2,94	4,78	22,00	-2675	17-Oct-23
BOTE Oct-26	76,54	3,49	80,03	15,50	3,78	7,78	21,88	-2687	17-Oct-26
Bonos Pesos - Tasa flotante									
TNA 90/365 o/Badlar									
Bonar \$ 19	100,71	3,95	104,66	50,77		0,17	44,92	-383	11-Mar-19
Bonar \$ 20	99,94	4,81	104,75	48,80		1,15	50,74	199	1-Mar-20
Bonar \$ 22	97,29	0,69	97,98	49,95		3,24	51,62	287	3-Apr-22
PR 15	163,06	0,54	163,60	49,25		2,27	54,29	554	4-Oct-22
Bopom	111,49	2,92	114,42			1,45	47,91	-84	21-Jun-20
Bonos Pesos - Tasa ajustables por CER									
o/TIPs									
Bogato 19	143,0	4,9	147,90	2,00	0,08	0,08	2,01	-123	8-Feb-19
PR 13	406,6	0,7	407,30	2,00	1,99	2,59	14,37	413	15-Mar-24
A2M2	129,6	0,0	129,61	2,00	1,02	1,16	14,07	784	6-Mar-20
TC20	158,9	0,8	159,74	2,25	1,20	1,31	14,98	800	28-Apr-20
TC21	157,4	2,3	159,71	2,50	2,29	2,54	12,14	180	15-Mar-24
DICP	890,1	1,4	891,50	5,83	7,07	10,23	8,28	-184	31-Dec-33
CUAP	494,1	0,9	495,00	3,31	11,30	22,23	9,69	33	31-Dec-45
PARA	360,1	2,7	362,82	1,18	11,47	15,47	8,70	-66	31-Dec-38

Para más información comuníquese a:

✉ comercial@consultatioinvestments.com

☎ (5411) 2206 2206

🖱 www.consultatioplus.com

Monitoreo de ideas de inversión

Fecha entrada	Trade	Entrada	Status	Fecha Salida	Salida	Resultado	Racional	Riesgos
---------------	-------	---------	--------	--------------	--------	-----------	----------	---------

Ideas de inversión abiertas

4-ene-19	Compra A2M2	129,6	Abierto		129,6	0,0%	Tasas reales en la curva de CER quedaron rezagadas respecto del resto de las curvas. Nivel actual de CER +14,07 es atractivo	Oferta de nuevos bonos por parte del gobierno
7-nov-18	Compra PBA 2025	95,1	Abierto		102	7,3%	Rezago de la curva de provinciales en la normalización del mercado de pesos	Shock externo, depreciación del ARS/USD
31-oct-18	Vender Lecap cortas vs Lete + short futuro TC a ene-19	40,9	Abierto		38,83	5,1%	Rendimiento de Lete (4%) + Futuro FX (54%) excede ampliamente rendimiento de Lecap corta (51.15%)	Volatilidad cambiaria / baja de tasas mas rápida en curva de Lecaps
31-oct-18	Inv Case Renta Nacional Clase B	4213	Abierto		4629	9,9%	Recomposición de tasa real & normalización de mercado de pesos	Apreciación global del USD que presione a monedas emergentes

Ideas de inversión cerradas

16-nov-18	Compra Lecap Abril-19	104,8	Cerrado	4-ene-19	113,7	8,6%	Recomposición de tasa real & normalización de mercado de pesos	Apreciación global del USD que presione a monedas emergentes
27-ago-18	Futuro Rofex octubre	32,8	Cerrado	31-oct-18	36,72	12,0%	Intervención por parte de BCRA dejó desarbitrados los costos de cobertura	Baja TCN

Para más información comuníquese a:

✉ comercial@consultatioinvestments.com

☎ (5411) 2206 2206

🖱 www.consultatioplus.com

Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. 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 significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47 , en ambos casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.