

Compra ArgDuo 19 y venta de TC futuro con vencimiento jun-19

El endurecimiento de la política monetaria anunciado ayer por el BCRA, así como también el anuncio de que el Tesoro venderá USD 60 millones por día desde abril y la reciente depreciación del tipo de cambio nos llevan a volver a tener una visión constructiva del peso. El instrumento que consideramos más atractivo para canalizar nuestra visión es un sintético que consiste en comprar el ArgDuo 19 a un precio de USD 102.00 (YTM=9,4%) y vender futuro de tipo de cambio con vencimiento en junio 2019 a \$46,40. Esta operación permite captar un rendimiento en pesos del 53,5% anual, el cual creemos que es atractivo frente al resto de las referencias en la misma moneda.

El ArgDuo 19 es un instrumento denominado en USD con vencimiento el 21-jun-19, pero que paga en ARS al tipo de cambio fijado el 14-jun-19. Dado que el vencimiento del futuro es el 28-jun-19, recomendamos cerrar la posición del futuro el 14-jun-19, cuando falten 14 días para el vencimiento. Debido a que la operación del futuro y el ArgDuo 19 no calzan perfectamente, el riesgo de la recomendación está en la tasa implícita del futuro vigente al 14-jun-19. No obstante, creemos que los riesgos son acotados: si la tasa implícita en ese momento es de 70%, el rendimiento de la operación sería 49,8% (vs el 53,5% esperado).

¿Por qué tenemos una visión constructiva del peso?

Por un lado, los dólares que aporta el agro deberían comenzar a liquidarse a partir de fin de mes. La cosecha va a ser muy buena y creemos que los productores deberían vender: no hay mucha razón para no hacerlo; por otro, el gobierno tiene dólares por USD 6.300 millones en el BCRA y a fin de mes llegan USD 11.000 millones de un nuevo tramo del préstamo stand-by del FMI y el gobierno ya anunció que saldrá a vender USD 60 millones por día desde abril para financiar necesidades en pesos; finalmente, en las últimas semanas vimos una rápida suba de la tasa de Leliq, que en gran parte estuvo influenciada por el accionar del BCRA, que absorbió base monetaria a un ritmo importante y que, de acuerdo con los anuncios de ayer, endureció la política monetaria frente al dato de inflación de febrero.

Dicho movimiento de la tasa Leliq, sin embargo, todavía no arrastró al resto de las tasas en pesos. Aunque han comenzado a ajustar en los últimos días, las Lecaps ofrecen un rendimiento de 44% en promedio, mientras que la tasa Badlar se sitúa en 40,8%, rendimientos que lucen menos atractivos que nuestra recomendación.

José M. Echagüe
Estratega

jechague@consultatioinvestments.com

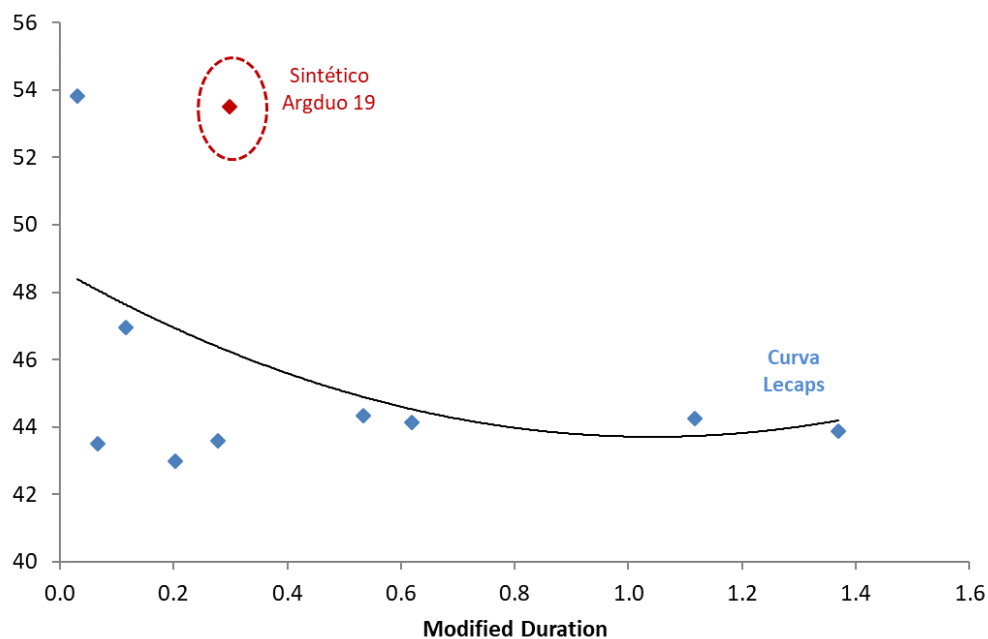
+54 11 2206 2206

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

Recomendación	Precio
Compra ArgDuo 19	USD 102,00
Venta de TC futuro jun-19	\$ 46,40

Resultado esperado (en pesos)	53,5%

Curva de Lecaps vs. sintético ArgDuo 19



Rofex: Curva de tasas implícitas

Plazo		Curva Rofex					
		Precios			Rendimientos		
Vto	Días	BID	ASK	LAST	BID	ASK	LAST
	SIOPEL	40,74	40,78	40,95			
Vto	Días						
Mar-19	15	41,61	41,75	41,67	52,0%	57,9%	42,8%
Apr-19	47	43,35	43,42	43,39	49,8%	50,2%	46,3%
May-19	78		45,42	45,00		53,2%	46,3%
Jun-19	106		47,50	46,40		56,8%	45,8%
Jul-19	139		49,30	48,38		54,9%	47,6%
Aug-19	169		51,00	49,93		54,1%	47,4%
Sep-19	200		52,80	51,45		53,8%	46,8%
Oct-19	231		54,30	53,10		52,4%	46,9%
Nov-19	260		55,90	54,65		52,1%	47,0%
Dec-19	292	55,95		56,05	46,7%		46,1%
Jan-20	323		57,80	57,45		47,2%	45,5%
Feb-20	351		58,90	58,90		46,21%	45,58%

Monitoreo de ideas de inversión

Fecha entrada	Trade	Entrada	Status	Fecha Salida	Precio actual	Rentas cobradas	Resultado Directo	Resultado Anualizado	Racional	Riesgos
---------------	-------	---------	--------	--------------	---------------	-----------------	-------------------	----------------------	----------	---------

Ideas de inversión abiertas

14-mar-19	Comprar ArgDuo19 y vender TC futuro a jun-19	102,0	Abierta		0,0	0,0	-	-	Visión constructiva del peso en base a aspectos técnicos y diferencial positivo vs. otros instrumentos en pesos	Apreciación global del USD que presione a monedas emergentes y mayor incertidumbre política que afecte al peso en particular
25-ene-19	Compra AO20 (*)	101,42	Abierta		98,9	0,0	-2,5%	-18,9%	Diferencial de rendimientos vs Letes y AA19 - Mejora de posición técnica Argentina	Resultado electoral / Reversión contexto internacional
25-ene-19	Compra AY24 (*)	99,1	Abierta		95,7	0,0	-3,4%	-25,8%	Diferencial de rendimientos vs Letes y AA19 - Mejora de posición técnica Argentina	Resultado electoral / Reversión contexto internacional
31-oct-18	Inv Case Renta Nacional Clase B (**)	4212,9	Abierta		5126	0,0	21,7%	59,0%	Recomposición de tasa real & normalización de mercado de pesos	Apreciación global del USD que presione a monedas emergentes

Ideas de inversión cerradas

7-nov-18	Compra PBA 2025 (**)	95,1	Cerrado	20-feb-19	97,1	0,0	2,2%	6,2%	Rezago de la curva de provinciales en la normalización del mercado de pesos	Shock externo, depreciación del ARS/USD
4-ene-19	Compra A2M2 (**)	129,6	Cerrado	30-ene-19	142,3	0,0	9,8%	137,6%	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
13-nov-18	Vender futuro TC a ene-19 (*)	40,33	Cerrado	29-ene-19	37,31	0,0	7,5%	35,5%	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
16-nov-18	Compra Lecap Abril-19 (**)	104,8	Cerrado	4-ene-19	113,7	0,0	8,6%	63,9%	Recomposición de tasa real & normalización de mercado de pesos	Apreciación global del USD que presione a monedas emergentes
27-ago-18	Compra Futuro Rofex Oct-18 (*)	32,8	Cerrado	31-oct-18	36,72	0,0	12,0%	67,1%	Intervención por parte de BCRA dejó desarbitrados los costos de cobertura	Baja TCN

(*) Retornos medidos en USD

(**) Retornos medidos en ARS

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.