

# Trade idea: cerramos compra de TX21 y TV22 y abrimos compra de TX22

**Decidimos cerrar la recomendación de compra de TX21 (YTM=-6,7%) que abrimos el pasado 15-mar, la cual tuvo un muy buen resultado tanto en términos absolutos (+4,9% directo; +63% anualizado) como en términos relativos vs. los BDC24/28s que cerramos cuando la abrimos (ver gráf 1 en próxima pág.).**

**Por otro lado, también cerramos la recomendación de compra de TV22 (+1,5%), que tuvo un resultado no tan bueno, aunque positivo (+2,1% directo; +15% anualizado) luego de esta última buena semana. Aunque sigue siendo un bono que nos gusta de mediano plazo (el mercado descuenta tipo de cambio real prácticamente estable hasta abr-22 y nosotros creemos que debería depreciarse), el *carry* de muy corto plazo le juega en contra (gráfico 5). Nos vemos revirtiendo el *trade* en los próx meses.**

**En contrapartida, decidimos abrir la recomendación de compra de TX22 (YTM = 1,6%).** Por un lado, la tasa *forward* entre el TX22 y TX21 es de 5,1% (gráf. 2), lo cual resulta un nivel atractivo para fijar, sobre todo porque es un nivel de *forward* similar al que tenía en el 4T20 (gráf. 3), cuando el BCRA vendía reservas y la inflación no superaba el 4,0% mensual. Hoy, con un BCRA que está comprando en el MULC (solo por la estacionalidad), una inflación mucho más alta (que demanda más cobertura) y la brecha anestesiada por el rulo oficial, podría tener sentido extenderse en duración al 2022. Por otro lado, el TX22 también luce atractivo vs el TV22 de corto plazo, teniendo en cuenta que esperamos que la inflación en dólares sea superior al 1% m/m en los próximos meses (gráf. 6), aunque los dos títulos no muestren un diferencial de rendimiento (gráf 4). Como dijimos, nos sigue gustando el TV22 de mediano plazo, pero entendemos que de corto el *carry* tiene sabor a poco. **El mayor riesgo del TX 22 viene dados por la oferta potencial (el Gobierno debe renovar vencimientos los próximos meses y el TX22 es un candidato a ofrecer). No creemos que una desaceleración brusca de la inflación tenga chances de materializarse.**

José M. Echagüe  
Estratega

Francisco Mattig  
Estratega de Renta Fija

Erik Schachter  
Analista

Eduardo Gómez  
Analista

Fecha	Trade	Entrada	Status	Fecha Salida	Precio actual	Rentas cobradas	Rtdo Directo	Rtdo Anualizado (***)
-------	-------	---------	--------	--------------	---------------	-----------------	--------------	-----------------------

#### Ideas de inversión abiertas

20-abr	TX22 (**)	143.0	Abierta		143.0			
--------	-----------	-------	---------	--	-------	--	--	--

#### Últimas ideas de inversión cerradas

23-feb-21	TV22 (**)	8960.0	Cerrada	20-abr-21	9150.0	0.0	2.1%	14.7%
-----------	-----------	--------	---------	-----------	--------	-----	------	-------

15-mar	TX21 (**)	145.89	Cerrada	20-abr-21	153.1	0.0	4.9%	63%
--------	-----------	--------	---------	-----------	-------	-----	------	-----

Gráfico 1: la recomendación de comprar TX21 y vender BDC24/28 pagó

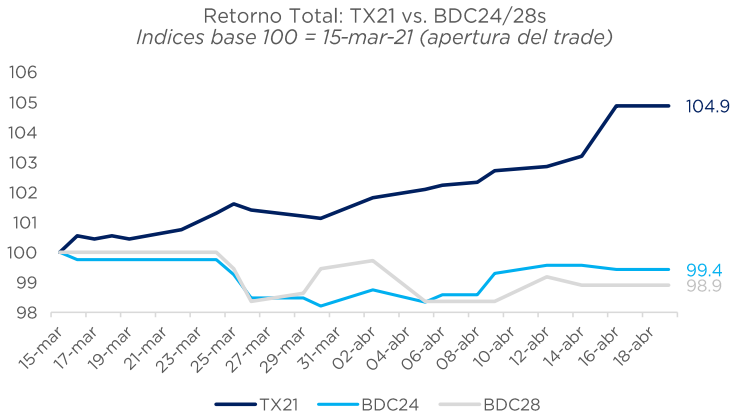


Gráfico 2: ... pero ahora la tasa forward del TX22 luce más atractiva

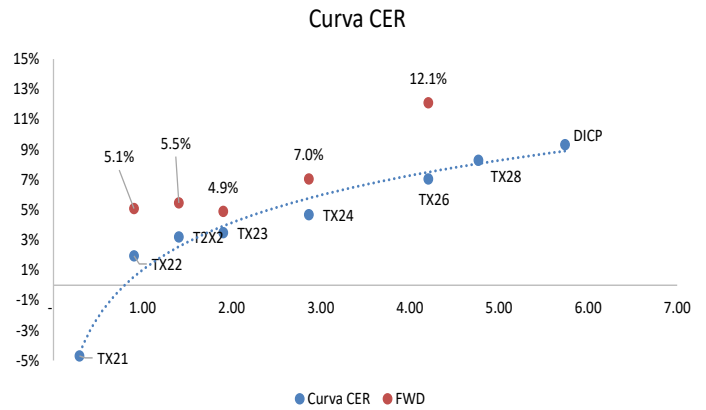


Gráfico 3: ... porque está en niveles del 4T20, cuando el BCRA perdía RRII y la inflación era menor al 4,0% mensual

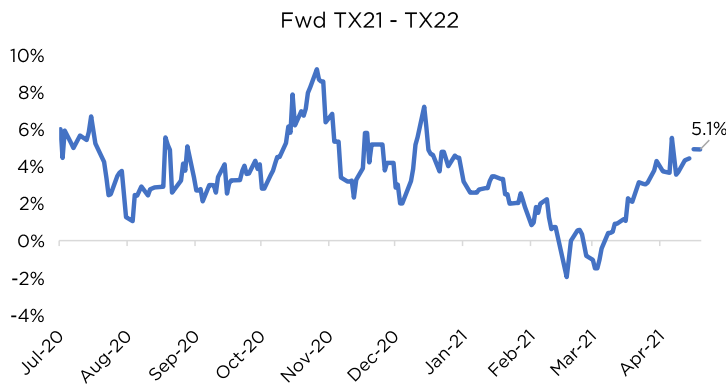


Gráfico 4: el spread entre el TV22 y TX22 comprimió poco desde la recomendación

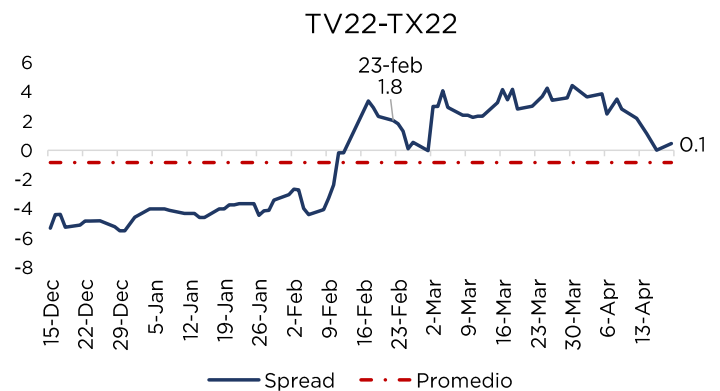


Gráfico 5: ... pero el carry de los USD-link nos deja con sabor a poco de corto plazo

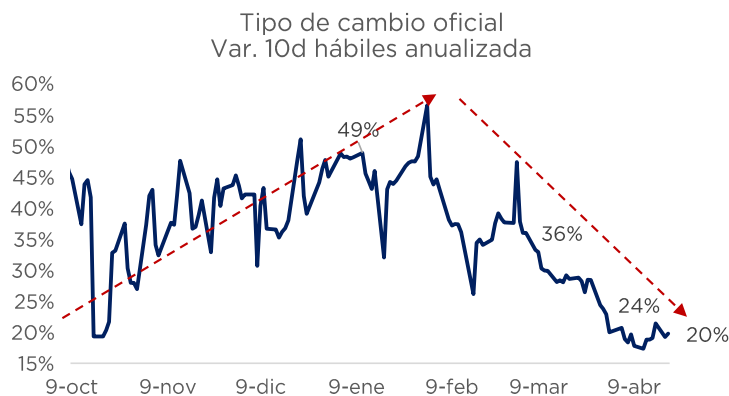


Gráfico 6: la inflación en USD en los próximos meses será alta

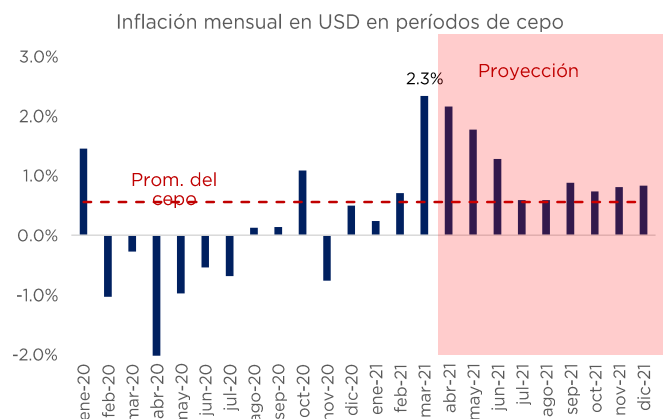


Gráfico 4: retorno total desde el 16-mar (apertura TX21)

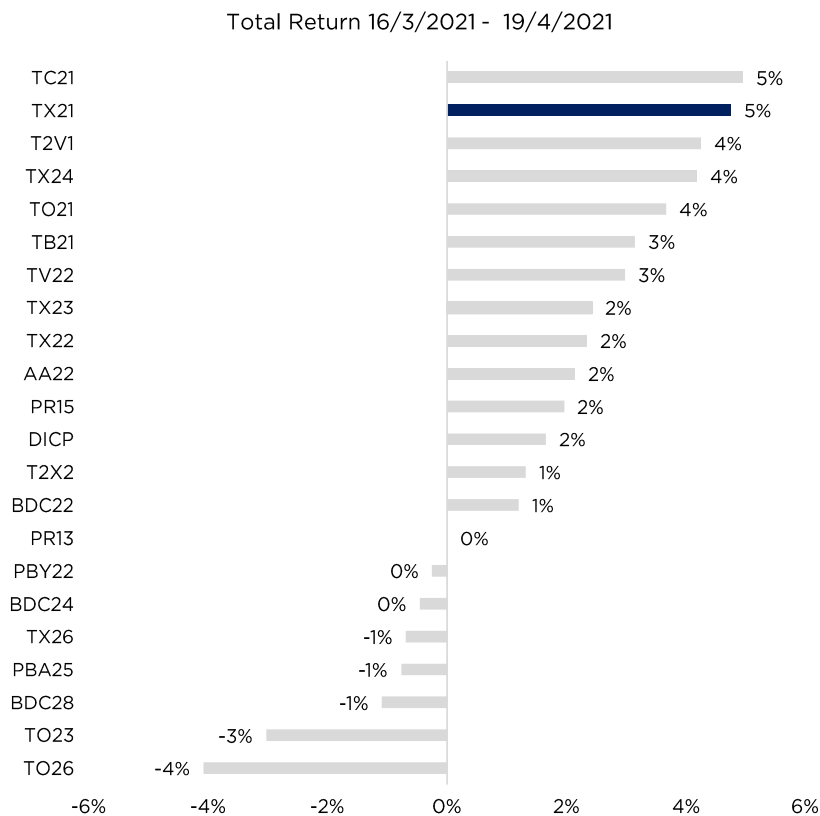
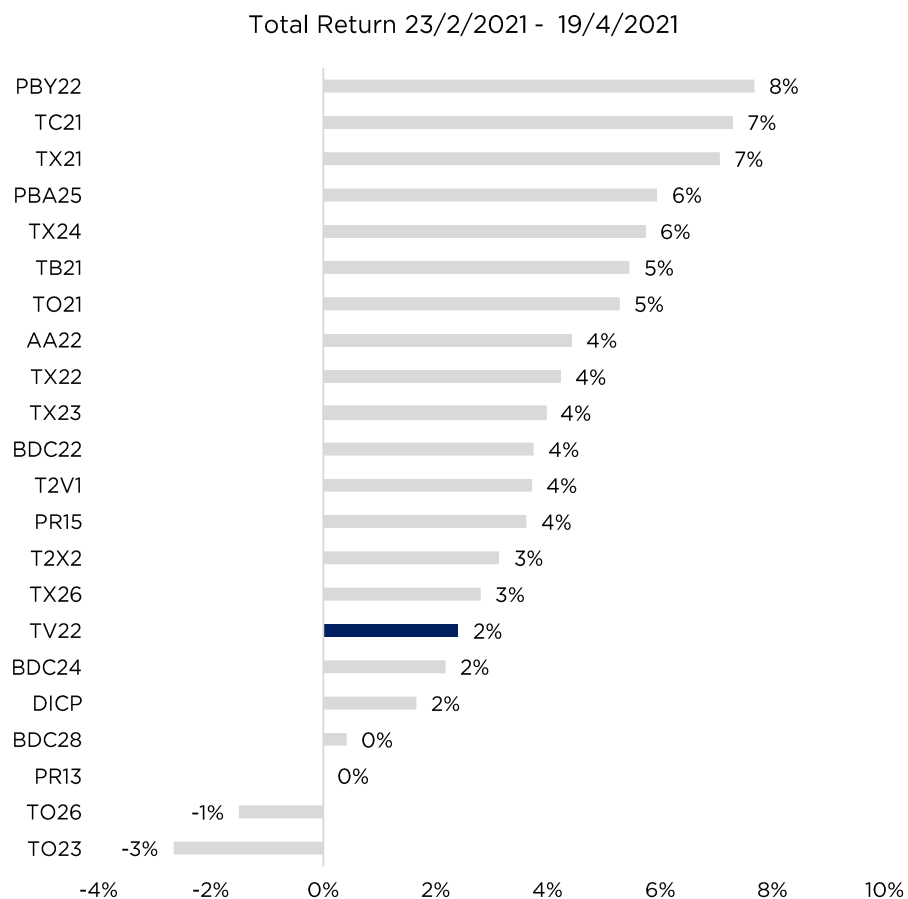


Gráfico 4: retorno total desde el 23-feb (apertura TV22)



## 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 Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los 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.