Trade idea: sintético TV23 + short ROFEX Abril.

Resumen ejecutivo

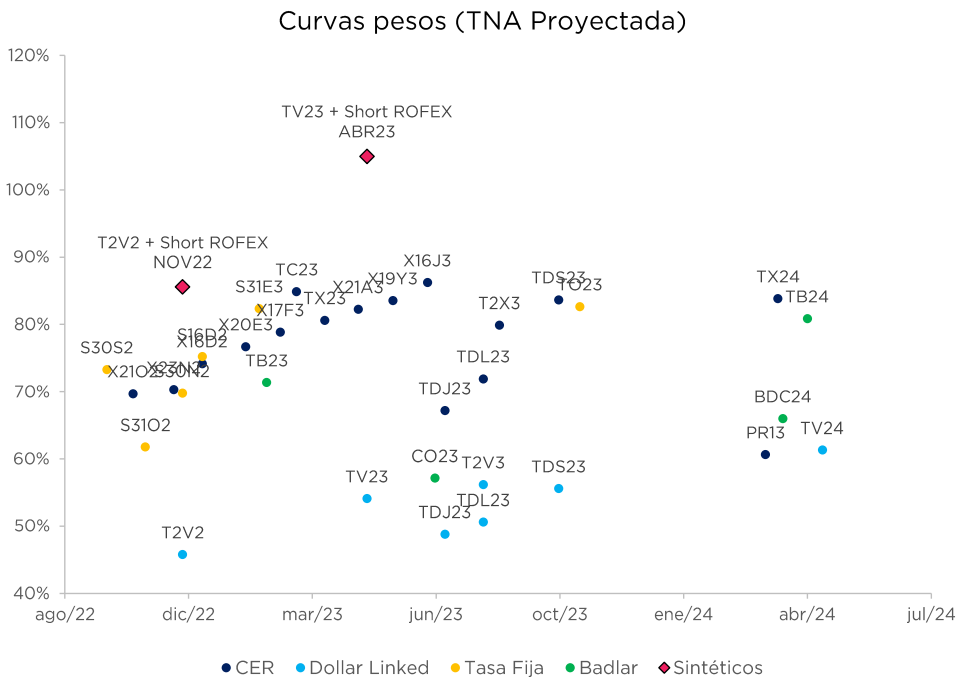
- El sintético que se puede formar comprando el bono *dollar linked* TV23 (vence el 28/4/2023) y vendiendo dólar futuro a la misma fecha permite obtener un rendimiento de 105% medido en TNA o de 127% medido en TEA, que es una tasa bastante superior al resto de las de mercado.
- A diferencia del sintético de noviembre 2022, reconocemos que este sintético asume un mayor riesgo de crédito debido a que el TV23 vence en abril 2023. Sin embargo, lo vemos muy atractivo para perfiles agresivos dado que la tasa que paga recompensa el riesgo asumido: ofrece una TNA 20 puntos porcentuales mayor a la curva CER proyectada.

José M. Echagüe
Estratega

Tomás Ruiz Palacios
Estratega de Renta Fija

Melina Costanzo
Analista

Dan Gonen
Analista



Fuente: Consultatio elaboración propia

Consultatio
FINANCIAL SERVICES

¿Cómo funciona el sintético TV23 + short ROFEX abril 2023?

Sintético en pesos *Compra TV23, Venta Rofex Abril 23*		
Precio TV23		156,99
Nominales del TV23 a comprar		1000
Inversión Inicial en $	**$**	**156.990,00**
Venta de contratos ROFEX abril 23		1
Tipo de cambio a vencimiento (Abr-23)		253,2
Capital + Intereses a pagar TV23		1001,5
Precio dólar futuro Abr-23		253,2
Monto final de la inversión en $	**$**	**253.579,80**
Ganancia en $	**$**	**96.589,80**
Tasa Nominal Anual (TNA)		104,9%
Tasa Efectiva Anual (TEA)		126,6%

-> Suponiendo que el tipo de cambio a vencimiento es el pactado

Como se puede ver en el cuadro, la estrategia involucra dos tipos de activos: los bonos *dollar linked* TV23 y los contratos de dólar futuro abril 2023 de Rofex.

Los bonos dollar linked son bonos pagaderos en pesos, pero que su precio está indexado a la evolución del dólar oficial (se toma la cotización del dólar A-3500 del Banco Central). Los futuros de ROFEX son contratos entre dos agentes de mercado (un comprador y un vendedor) que se comprometen a comprar/vender dólares a un precio previamente acordado y a una fecha establecida. También toman de base el dólar A-3500 del Banco Central.

De esta manera, si uno compra 1000 bonos dollar linked (sería el equivalente a 1000 USD al tipo de cambio A-3500) y vende 1 contrato de ROFEX con mismo vencimiento (también equivalen a 1000 USD) quedaría neteado con su exposición al dólar. Sin embargo, como el contrato de dólar futuro ya fija el precio futuro, nos aseguramos la tasa implícita entre el valor actual y el valor futuro.

Distintos escenarios

Ahora ¿qué sucede si el tipo de cambio varía? En el cuadro 2 marcamos diferentes escenarios para el tipo de cambio para mostrar cómo este efecto queda neteado y mantenemos la misma ganancia. **Como podemos ver, en los 3 escenarios la ganancia se mantiene.** La leve diferencia se debe a que el bono *dollar linked* paga unos pequeños intereses.

Sintético en pesos
Compra TV23, Venta Rofex Abril 23

	Precio del dólar a vencimiento		
	Dólar a 200	*Dólar a 253,2*	*Dólar a 350*
Precio TV23	156,99	156,99	156,99
Nominales del TV23 a comprar	1000	1000	1000
Inversión Inicial en $	**$ 156.990,00**	**$ 156.990,00**	**$ 156.990,00**
Venta de contratos ROFEX abril 23	1	1	1
Tipo de cambio a vencimiento (Abr-23)	253,2	253,2	253,2
Capital + Intereses a pagar TV23 (en USD)	1001,5	1001,5	1001,5
Tipo de cambio a vencimiento (Abr-23)	200	253,2	350
Capital + Intereses a pagar TV23 (en ARS)	$ 200.300,00	$ 253.579,80	$ 350.525,00
Ganancia/Pérdida ROFEX	$ 53.200,00	$ -	$ -96.800,00
Monto final de la inversión en $	**$ 253.500,00**	**$ 253.579,80**	**$ 253.725,00**
Ganancia en $	**$ 96.510,00**	**$ 96.589,80**	**$ 96.735,00**
Tasa Nominal Anual (TNA)	104,9%	104,9%	105,1%
Tasa Efectiva Anual (TEA)	126,4%	126,6%	126,8%

Fuente: Consultatio Investments

Riesgos

El principal riesgo de esta idea de inversión es el de un default de los títulos en pesos. Otro punto a detallar de este *trade* es que ROFEX concilia con diferencias diarias, por lo cual, en caso de que el precio del dólar futuro suba por encima del precio al cual vendimos, se deberían integrar pesos para cubrir esa diferencia. Si bien esa pérdida se compensa con una ganancia del TV23, esta ganancia se obtiene a vencimiento, mientras que la pérdida habría que afrontarla en ese momento.

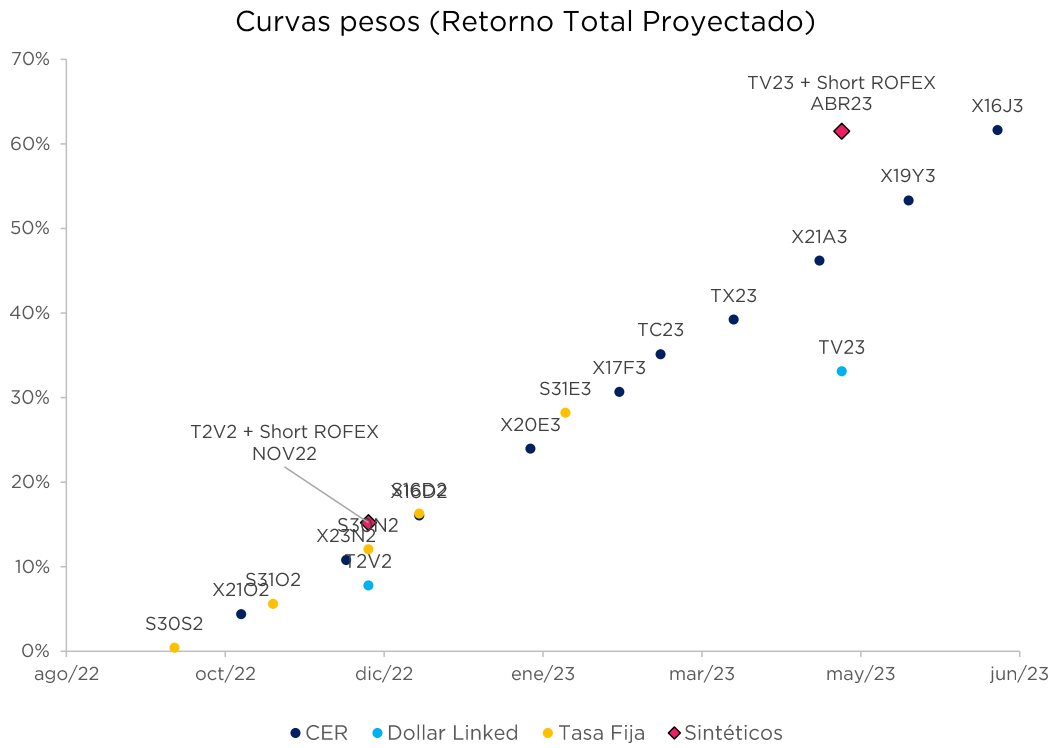
Por esto, se recomienda contar con un margen de liquidez en pesos cercano al 3% de la operación (sería cerca de 5.000$ por cada contrato de ROFEX) en un fondo money market, para afrontar cualquier posible pérdida. Por otro lado, esto también nos puede jugar a favor: en caso de que el precio esperado futuro baje, las diferencias diarias serían positivas.

Garantías

Para operar en ROFEX, se requiere integrar garantías para respaldar la operación. Para el contrato de abril, se debe integrar en garantías el equivalente al 20% del valor de nuestra exposición. Para esto se pueden aportar tanto dólares físicos, como acciones o títulos públicos.

Retorno total proyectado

Contemplando supuestos de inflación y devaluación según el relevamiento de expectativas de mercado (REM).



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 Nº 18 Disposición Nº 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula Nº 351 Resolución Nº 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 47 Disposición Nº 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.