

Reafirmamos la compra del TZX26, la mejor opción en pesos

RESUMEN EJECUTIVO

Hace ya casi dos semanas expresamos nuestra preferencia por la parte larga de la curva CER, con una apuesta puntual en el nuevo bono cupón cero TZX26. Dicha estrategia ha mostrado una muy buena performance desde entonces tanto en pesos como en dólares, y creemos que sigue teniendo valor.

Precisamente, los resultados de la actualización del ejercicio presentado en aquel entonces confirman que la parte larga de la curva CER sigue siendo atractiva. Y es que, apenas varió: las tasas deberían subir entre 4 y 12 puntos porcentuales en el caso de los bonos largos para igualar el rendimiento del efectivo o la tasa libre de riesgo, algo que no vemos muy probable.

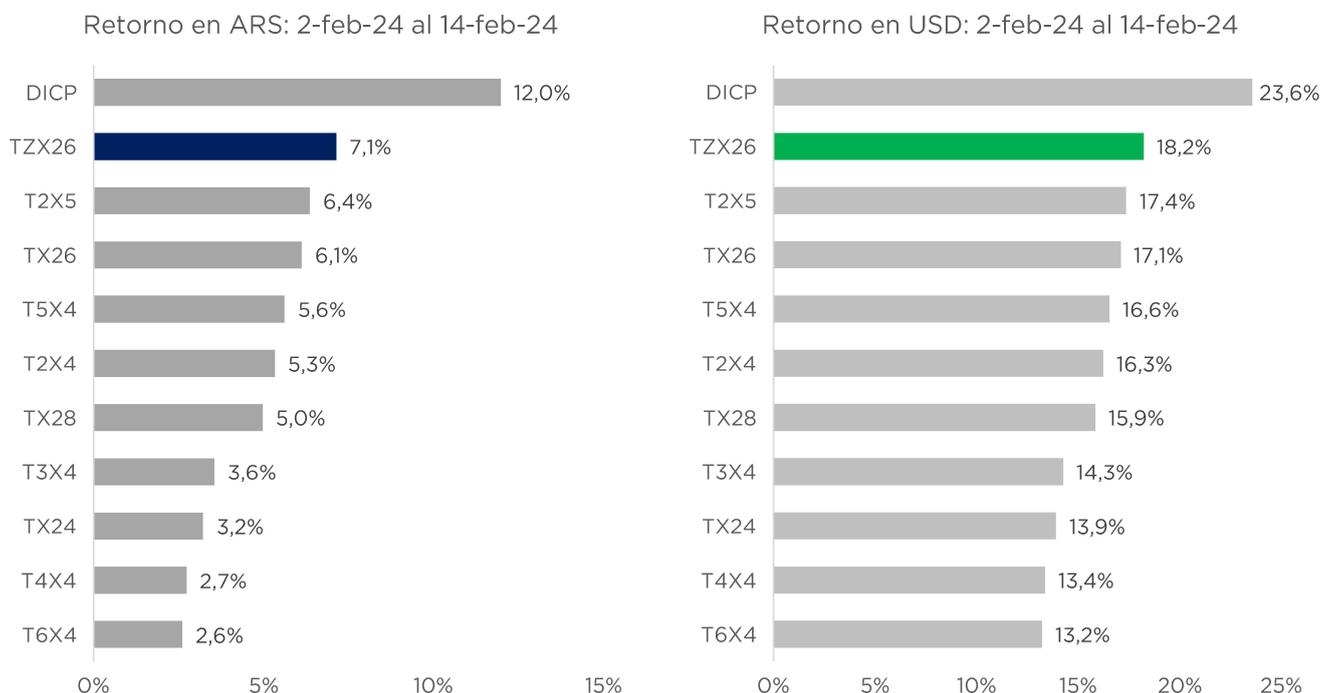
Nuestro bono preferido sigue siendo el TZX26, ya que cuenta con el bid del BCRA en el mercado secundario a una tasa 200 pb mayor a la de emisión. Dicho esto, la licitación del Tesoro de mañana puede ser una buena oportunidad para sumar posiciones, además de que podría acotar el potencial de caída del precio del bono.

José M. Echagüe
Estratega

Isaias Marini
Analista

Melina Costanzo
Analista

Hace ya casi dos semanas expresamos nuestra preferencia por la parte larga de la curva CER, con una apuesta puntual en el nuevo bono cupón cero TZX26. Aún en un contexto de tasas en pesos en mínimos históricos, observamos que la ampliación de rendimientos (caída de precios) de la parte larga de la curva CER debía ser demasiado grande para obtener un retorno total menor al que ofrecen los rendimientos más cortos. **Dicha estrategia ha mostrado una muy buena performance desde entonces tanto en pesos (+7,1%) como en dólares (+18,2%), y creemos que sigue teniendo valor.**

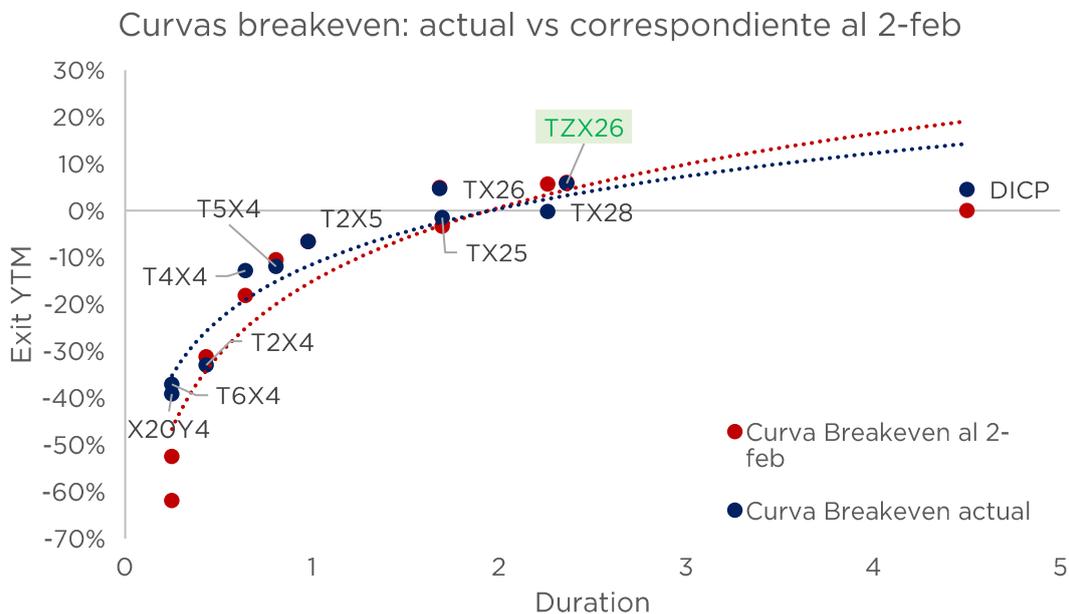


Teniendo en cuenta estos resultados, decidimos actualizar el ejercicio presentado en aquel entonces con el objetivo de determinar si la idea de inversión sigue siendo (o no) atractiva.

¿ Cuánto tienen que subir las tasas para que el retorno de los bonos CER en los próximos 2 meses "empate" con el "cash" (caución) ?

	Valores hoy		... hasta el 4-abr			Break-even	
	Precio	YTM	Carry Caución (A)	Carry Bono CER (B)	Margen de caída bono $\frac{(A-B)}{(B)} - 1$	Exit YTM	Ampliación vs hoy
T6X4	255,2	-65,6%	12,5%	24,6%	-9,7%	-37,1%	28,5%
X20Y4	155,3	-66,3%	12,5%	24,4%	-9,6%	-39,1%	27,2%
T2X4	1166	-53,7%	12,5%	27,4%	-11,7%	-33,0%	20,7%
T4X4	374	-35,0%	12,5%	31,5%	-14,4%	-12,8%	22,2%
T5X4	308,9	-30,5%	12,5%	32,4%	-15,0%	-11,9%	18,6%
T2X5	369,7	-23,7%	12,5%	33,8%	-15,9%	-6,6%	17,1%
TX25	622	-12,6%	12,5%	36,0%	-17,3%	-1,5%	11,1%
TX26	1160	-7,4%	12,5%	36,9%	-17,8%	4,7%	12,1%
TZX26	119	-3,3%	12,5%	37,7%	-18,3%	5,8%	9,1%
TX28	1280	-8,0%	12,5%	36,8%	-17,8%	-0,2%	7,8%
DICP	25400	-0,2%	12,5%	38,3%	-18,7%	4,5%	4,7%

El resultado confirma que la parte larga de la curva CER sigue siendo atractiva. Y es que, los resultados apenas variaron: las tasas deberían subir entre 4 y 12 puntos porcentuales (ver columna 7 de la tabla) en el caso de los bonos largos (y 9,1% el TZX26) para igualar el rendimiento del efectivo o la tasa libre de riesgo, algo que no vemos muy probable. Es por ello que seguimos viendo valor en los títulos CER con vencimientos más largos, y en particular en el TZX26.



Si bien es cierto que el DICP evidenció una mejor performance desde el inicio de la idea de inversión, seguimos apostando por el bono TZX26 dentro del universo pesos ya que cuenta con el bid del BCRA en el mercado secundario a una tasa 200 pb mayor a la de emisión (+0,0% vs -3,3% que rinde actualmente). En otras palabras, si el BCRA cumple con lo acordado, el TZX26 nunca debería llegar a rendir tan alto como la exit YTM que resulta de nuestro ejercicio.

Dicho esto, el Tesoro volverá a ofrecer en su licitación de mañana nuestro bono preferido (TZX26), lo que puede resultar en una buena oportunidad para sumar posiciones. Aún mejor, si el gobierno emite TZX26 a precios de mercado (YTM de -3,3%), el margen de caída del bono quedará más acotado ya que el bid del BCRA pasaría de estar en una YTM de 0,0% a una de -1,3%. En otras palabras, el potencial de caída se acotaría desde -8,0% a -4,9%.

INSTITUCIONALES & PARTNERS

Ingrid Epp

iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES

Martin Deluca

mdeluca@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA

Hernan Rodríguez

hrodriguez@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA

Adriana Caceres

asesores@consultatioinvestments.com

ESTRATEGIA

José Echagüe

jechague@consultatioinvestments.com

APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com

Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "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 descritos, 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.

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 deasumir, 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.