

Informe Especial – Arbitrajes

Nuevo desarbitraje

El Gobierno anunció el tratamiento de la deuda en dólares remanente bajo ley local. Se trata de un monto aproximado del 0,6% del total, equivalente a USD 244 millones, que se cree que se encuentran en su mayoría en poder de personas físicas. Las condiciones de la operación serán las mismas que las del canje tardío, es decir, contempla intereses corridos desde el último pago hasta el 06/04/2020. De esta forma, es posible observar algunos desarbitrajes por el lado del AY24 canjeándolo por un TX26 para el caso de quien tenga TX26 de forma permanente.

La primera fecha del período de aceptación vence el 25/11 mientras que la liquidación será el 30/11.

Es importante analizar la capacidad de canje del TX26 en un hipotético escenario en el cual todos los tenedores decidan canjear por ese bono.

Sabemos que del total, el 70% corresponde a tenedores de deuda de corto plazo, lo que representaría, en términos de TX26, unos AR\$ 12.400 millones, que sumado a lo ya emitido en el canje original, significaría apenas un 12% del máximo a emitir, por lo cual creemos que no debería haber problemas en este aspecto.

En relación al arbitraje, el mismo consiste en vender TX26, comprar AY24 e ir al canje por el mismo Boncer, de forma tal de ganar en nominales. A continuación, presentamos un cuadro en el cual se muestra dicha ganancia que dependerá tanto del precio del TX26 como el del AY24.

En el caso del Bono 2026, de acuerdo a la curva de rendimientos CER actual, debería rendir entre 7,5 y 8,5% en términos reales, este rango, sumado a un CCL entre 112 y 117 AR\$, nos da como resultado un NPV alrededor de los USD 47. Para el caso del Bono CER a 2028, el rango de rendimientos a tener en cuenta debería encontrarse entre 8 y 9% y, con un mismo rango de CCL, el NPV debería situarse en torno a los USD 45.

		Ganancia directa										
Tasa TX26		6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
Precio AY24	4.400	27,5%	24,7%	22,0%	19,4%	16,8%	14,3%	11,9%	9,5%	7,2%	5,0%	2,8%
	4.450	26,1%	23,3%	20,6%	18,0%	15,5%	13,0%	10,6%	8,3%	6,0%	3,8%	1,7%
	4.500	24,7%	21,9%	19,3%	16,7%	14,2%	11,8%	9,4%	7,1%	4,8%	2,7%	0,5%
	4.550	23,3%	20,6%	18,0%	15,4%	13,0%	10,5%	8,2%	5,9%	3,7%	1,5%	-0,6%
	4.600	22,0%	19,3%	16,7%	14,2%	11,7%	9,3%	7,0%	4,8%	2,6%	0,4%	-1,7%
	4.650	20,7%	18,0%	15,5%	13,0%	10,5%	8,2%	5,9%	3,6%	1,5%	-0,7%	-2,7%
	4.700	19,4%	16,8%	14,2%	11,8%	9,4%	7,0%	4,7%	2,5%	0,4%	-1,7%	-3,8%
	4.750	18,1%	15,5%	13,0%	10,6%	8,2%	5,9%	3,6%	1,5%	-0,7%	-2,7%	-4,8%
	4.800	16,9%	14,3%	11,8%	9,4%	7,1%	4,8%	2,6%	0,4%	-1,7%	-3,8%	-5,8%
	4.850	15,7%	13,1%	10,7%	8,3%	6,0%	3,7%	1,5%	-0,6%	-2,7%	-4,8%	-6,7%
	4.900	14,5%	12,0%	9,6%	7,2%	4,9%	2,7%	0,5%	-1,7%	-3,7%	-5,7%	-7,7%

El círculo azul muestra la zona en la que nos encontramos en estos momentos. Pensando en que el AY24 podría tener menos volatilidad que el TX26, el Boncer debería ubicarse en los AR\$ 73,5 de modo tal de que no exista posibilidad de arbitraje.

En conclusión, la diferencia entre la tasa del AY24 dado el flujo del TX26 y la tasa del TX26 es lo que genera dicho desarbitraje, el cual hoy representa una ganancia de alrededor del 6%. El cronograma estipulado implica una operación de este tipo por mes hasta julio inclusive, por lo cual el gobierno parecería no creer que el remanente de deuda se acabe en una sola operación. Desde economía, remarcan este nuevo paso en el camino de terminar de restaurar la sostenibilidad de la deuda en moneda extranjera reafirmando así el compromiso por reconstruir el mercado de capitales argentino.

Este informe fue confeccionado para Bolsa de Comercio del Chaco sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La información contenida en este informe no puede considerarse como recomendación. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.