



ECONOMIA para TODOS

APRENDAMOS A INVERTIR COMO PROFESIONALES

<http://plataparatodos.com>

21 de Agosto – 2023

Informe N° 107 – Nivel INTERMEDIO

MINUTO UNO: BONOS en DOLARES o atados a la INFLACION?

Desde hace meses que los inversores hacen sus apuestas, oscilando entre la cobertura de poder de compra en pesos y la capacidad de seguirle el ritmo a una devaluación más acelerada.

El canje de deuda de agosto 2022 trajo una aparente solución: la colocación de bonos duales por casi USD 15.500 millones. Estos títulos públicos pagan a sus tenedores lo mejor entre la actualización del CER más un margen real y el incremento acumulado del tipo de cambio oficial.

Esta cobertura 'a dos vías', que implica compromisos que no se puede licuar, fue el peaje que el Tesoro debió afrontar para dar un producto de blindaje absoluto a un mercado que sigue escéptico sobre el problema del rollover de los bonos en moneda local después de las elecciones de 2023.

Más allá de esta innegable 'muralla invisible', la oferta de estos instrumentos con atributos tan especiales es interesante, aunque no menos riesgosa, toda vez que si se da un escenario de HIPER – INFLACION: la pregunta que subyace es, me pagaran?

BONOS CER

| Ticker | Precio | Dif | TIR | MD | Vol(M) | Paridad | VT | tTIR | UpTIR | 90 | pQ | 90P |
|--------|---------|--------|------|-------|--------|---------|---------|-------|--------|-----|-------|-----|
| PR13 | 779.00 | =0.00% | 0.0% | 0.26 | 0.0 | 127.7% | 609.9 | -1.0% | -20.9% | 25 | 1.0 | 3% |
| TX24 | 591.00 | =0.00% | 0.7% | 0.58 | 0.0 | 100.5% | 588.3 | 0.5% | 0.1% | 25 | 4.4 | 1% |
| TX4 | 148.60 | =0.00% | 2.0% | 0.63 | 0.0 | 101.1% | 147.0 | 0.6% | 0.9% | 57 | 2.7 | 2% |
| TX4 | 434.50 | =0.00% | 3.2% | 0.91 | 0.0 | 98.5% | 441.0 | 1.3% | 1.7% | 105 | 3.4 | 1% |
| TX4 | 143.85 | =0.00% | 6.2% | 1.08 | 0.0 | 97.8% | 147.2 | 1.6% | 5.0% | 57 | 2.9 | 2% |
| TX5 | 138.80 | =0.00% | 7.6% | 1.39 | 0.0 | 95.6% | 145.2 | 2.1% | 7.9% | 177 | 3.1 | 2% |
| IC25P | 1260.00 | =0.00% | 6.9% | 1.57 | 0.0 | 95.7% | 1317.0 | 2.3% | 7.4% | 67 | 26.0 | 2% |
| TX26 | 485.00 | =0.00% | 5.9% | 2.08 | 0.0 | 92.3% | 525.7 | 2.9% | 6.5% | 80 | 8.2 | 1% |
| TX26 | 470.80 | =0.00% | 6.4% | 2.68 | 0.0 | 89.5% | 526.1 | 3.3% | 8.5% | 80 | 5.9 | 1% |
| DICP | 9440.00 | =0.00% | 8.1% | 4.31 | 0.0 | 91.0% | 10372.1 | 4.2% | 18.6% | 134 | 299.8 | 2% |
| DIP0 | 9690.00 | =0.00% | 7.5% | 4.37 | 0.0 | 93.4% | 10372.1 | 4.2% | 15.4% | 134 | 299.8 | 2% |
| PAP0 | 4850.00 | =0.00% | 7.9% | 8.64 | 0.0 | 59.5% | 8154.9 | 5.5% | 23.3% | 42 | 71.7 | 1% |
| PARP | 5077.50 | =0.00% | 7.4% | 8.73 | 0.0 | 62.3% | 8154.9 | 5.5% | 17.5% | 42 | 71.7 | 1% |
| QUAP | 6600.00 | =0.00% | 7.9% | 11.18 | 0.0 | 58.4% | 11289.5 | 6.0% | 23.9% | 134 | 186.1 | 2% |

Master en Dirección de Empresas Constructoras e Inmobiliarias (MDI)
De la Universidad Politécnica de Madrid (España)
Y Contador Público Nacional de la UNMDP (Argentina)
COMPANY GUSTAVO RUBEN

Un canal hecho para que vos siempre ganes
ECONOMIA para TODOS

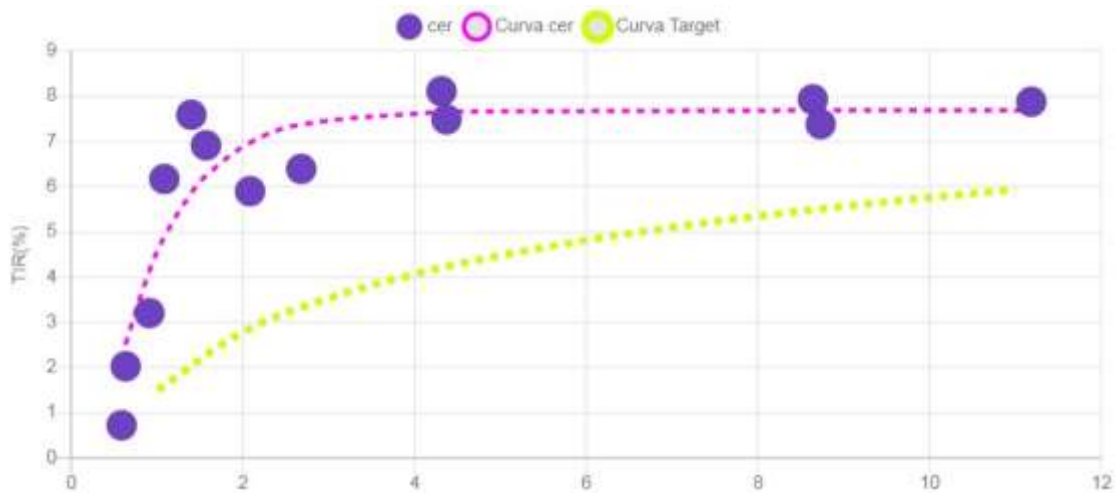


ECONOMIA para TODOS

APRENDAMOS A INVERTIR COMO PROFESIONALES

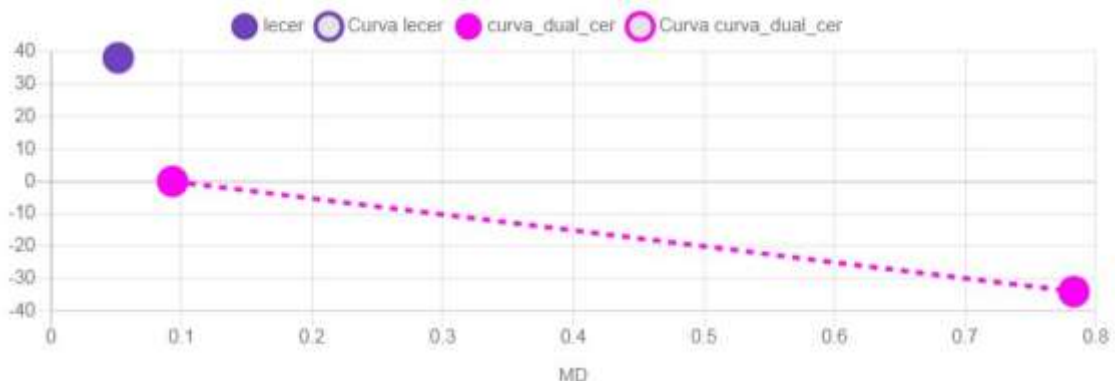
<http://plataparatodos.com>

Como se muestra en la figura de la página anterior, el ticket de los BONOS CER son los que allí se detallan



BONOS LECER y DUAL

| Ticker | Precio | Dif | TIR | MD | Vol(M) | Paridad | VT | tTIR | UpTIR | dQ | pQ | qP |
|--------|----------|--------|--------|------|--------|---------|---------|------|-------|-----|----|----|
| X18S3 | 193.55 | =0.00% | 38.1% | 0.05 | 0.0 | 97.7% | 198.1 | - | - | 28 | - | - |
| IDS23 | 32750.00 | =0.00% | 0.0% | 0.09 | 0.0 | 109.0% | 30034.1 | - | - | 39 | - | - |
| IDF24 | 37190.00 | =0.00% | -34.0% | 0.78 | 0.0 | 125.8% | 29556.0 | - | - | 101 | - | - |



La coexistencia de los duales con bonos CER y dollar-linked puros invita a examinar cuál conviene según determinadas situaciones.



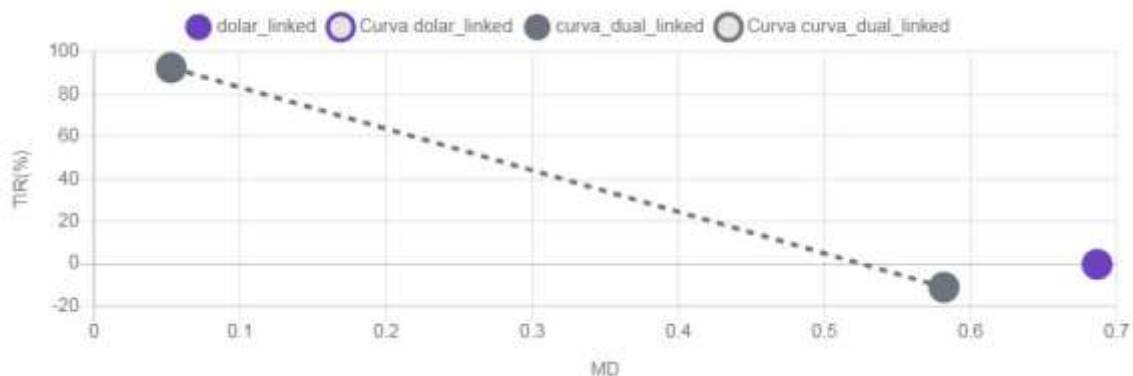
ECONOMIA para TODOS

APRENDAMOS A INVERTIR COMO PROFESIONALES

<http://plataparatodos.com>

BONOS DÓLAR LINKED

| Ticker | Precio | Dif | TIR | MD | Vol(M) | Paridad | VT | tTIR | UpTIR | dD | pQ | qP |
|--------|----------|--------|--------|------|--------|---------|-------|------|-------|-----|----|----|
| IV24 | 35200.00 | =0.00% | -0.3% | 0.68 | 0.0 | 100.5% | 100.1 | - | - | 70 | - | - |
| IDS23Q | 32750.00 | =0.00% | 92.5% | 0.05 | 0.0 | 93.6% | 100.0 | - | - | 30 | - | - |
| IDF24Q | 37190.00 | =0.00% | -11.1% | 0.58 | 0.0 | 106.3% | 100.0 | - | - | 181 | - | - |



Cual conviene más?

Escenario 1

En el caso de apreciaciones reales, es decir, **inflación más acelerada que el ritmo devaluatorio**, la opción CER pura es imbatible. La valuación a descuento del T2X4 y siguientes vencimientos más la nominalidad de los precios potencian el retorno nominal de estos bonos, superando la cifra del dual y de una cartera mixta 50-50 entre CER y *dollar-linked*.

Vale destacar que el dual es un *second best* en apreciaciones fuertes del TCR.

Escenario 2

En una situación de estabilidad del TCR, **en la que los precios y el dólar corren a la misma velocidad**, la carrera de retornos está mucho más pareja. Los vencedores son el dual (vía ajuste del dólar) y los ajustados por la inflación (CER), con las otras opciones unos puntos por detrás.

Escenario 3

Si hablamos de escenarios de aumento del TCR (un dólar oficial que se mueve por encima de la variación del IPC), las conclusiones son diferentes. El dual responde mejor que el *dollar-*



ECONOMIA para TODOS

APRENDAMOS A INVERTIR COMO PROFESIONALES

<http://plataparatodos.com>

linked puro. Por lo tanto el bono dual TDS23 ofrece una relación riesgo retorno más atractiva para quienes hacen coberturas cambiarias y desean una segunda capa de protección ante escenarios de atraso cambiario, que para aquellos que valorizan los pesos vía bonos CER y eventualmente buscan defensa ante una probable devaluación. Adicionalmente, los saltos cambiarios tienen mayores probabilidades de impactar más rápidamente sobre la inflación partiendo de niveles de nominalidad altos como el actual. De esta forma, los bonistas CER capturarán ese efecto tarde o temprano.

El tema puntual a analizar son los precios de dichos BONOS.

Los BONOS CER han subido mucho, por ejemplo el 31 de Julio pasado **sobresalieron el CUAP que saltó 33,6% o el PARP que subió 23,8%**.

Recordemos que en materia de BONOS hay tres (3) parámetros relevantes

| Bonos ajustables por inflación | | | |
|--------------------------------|-----|----|---------|
| Bono | TIR | MD | Paridad |

TIR: lo que me rinde el BONO por “encima” de la Inflación

MD: en cuanto tiempo recupero la inversión inicial o capital invertido

PARIDAD: Es la relación entre el precio de mercado y el valor técnico, siendo más atractivo cuando menor sea su valor

En el año 2021 y gran parte del 2022 dado que un escenario de inflación superior al ritmo de devaluación oficial hacía que los instrumentos dolar linked con vencimiento dentro de dicho periodo rindan negativo, al tiempo que los bonos ajustables por inflación ofrecían un rendimiento positivo, aumentando el atractivo de estos últimos. **AHORA EL ESCENARIO CAMBIO POR COMPLETO**

Porque?

Porque ganó MILEI en las últimas PASO y ya vimos que pasó en el mercado: SUBA del DÓLAR OFICIAL (DEVALUACION 22%) + SUBA de TASA de INTERES (118%) y lo que viene ahora es SUBA de la INFLACION. Entonces si llegara a ganar MILEI o que acceda a un BALLOTAGE (muy probable por cierto) devengaría otra devaluación, suba de la tasa de interés y mayor espiralización inflacionaria. RESULTADO? Posible HIPER – INFLACION

Entonces los BONOS CER se transformarían en IMPAGABLES. Porque? Pues dado como bien sabemos, hoy la base monetaria se duplica cada dos (2) meses y esto no se resuelve con demanda de dinero sino con una reestructuración de la deuda en pesos (no así de BONOS en dólares, dado que de ganar MILEI no conviene)

RESTRUCTURACION que es?

Master en Dirección de Empresas Constructoras e Inmobiliarias (MDI)
De la Universidad Politécnica de Madrid (España)
Y Contador Público Nacional de la UNMDP (Argentina)
COMPANY GUSTAVO RUBEN

Un canal hecho para que vos siempre ganes
ECONOMIA para TODOS



ECONOMIA para TODOS

APRENDAMOS A INVERTIR COMO PROFESIONALES

<http://plataparatodos.com>

1. QUITA de valor presente
2. QUITA de valor nominal

CONCLUSION: Me darían otro bono, entonces la pregunta que subyace es, conviene comprar BONOS CER con PARIDADES ALTAS?

La respuesta es NO, según obviamente nuestra opinión. Dado que las paridades las vemos altas (ver cuadro de BONOS CER) lo que no compensa el riesgo asociado

| Ticker | Precio | Dif | TIR | MD | Vol(M) | Paridad |
|-----------------------|--------|--------|------|-------|--------|---------|
| PR13 | | =0.00% | 0.0% | 0.26 | 0.0 | 127.7% |
| TX24 | | =0.00% | 0.7% | 0.58 | 0.0 | 100.5% |
| T3X4 | | =0.00% | 2.0% | 0.63 | 0.0 | 101.1% |
| T2X4 | | =0.00% | 3.2% | 0.91 | 0.0 | 98.5% |
| T4X4 | | =0.00% | 6.2% | 1.08 | 0.0 | 97.8% |
| T2X5 | | =0.00% | 7.6% | 1.39 | 0.0 | 95.6% |
| TC25P | | =0.00% | 6.9% | 1.57 | 0.0 | 95.7% |
| TX26 | | =0.00% | 5.9% | 2.08 | 0.0 | 92.3% |
| TX28 | | =0.00% | 6.4% | 2.68 | 0.0 | 89.5% |
| DICP | | =0.00% | 8.1% | 4.31 | 0.0 | 91.0% |
| DIP0 | | =0.00% | 7.5% | 4.37 | 0.0 | 93.4% |
| PAP0 | | =0.00% | 7.9% | 8.64 | 0.0 | 59.5% |
| PARP | | =0.00% | 7.4% | 8.73 | 0.0 | 62.3% |
| CUAP | | =0.00% | 7.9% | 11.18 | 0.0 | 58.4% |

Siendo mucho más atractivos, según nuestro análisis los BONOS en dólares, ampliamente recomendados desde hace más de 1 año, cuando las paridades rozaban el 15% y hoy están por encima del 30% (significa que pago un 30% de su valor) y que en nuestra opinión se verían favorecidos ante una eventual dolarización de la economía, toda vez que estoy comprando dólares (pero se invierte en pesos) respetando dos (2) parámetros básicos para que una inversión en BONOS sea rentable: a) PARIDAD BAJA b) TIR ALTA



ECONOMIA para TODOS

APRENDAMOS A INVERTIR COMO PROFESIONALES

<http://plataparatodos.com>

| Ticker | Precio | Dif | TIR | MD | Vol(M) | Paridad | VT | tTIR | UpTIR | #Q | pQ | QP |
|-----------------------|--------|--------|-------|------|--------|---------|-------|-------|--------|-----|-----|----|
| AL29D | 32.49 | =0.00% | 43.6% | 2.34 | 0.0 | 32.5% | 100.1 | 9.7% | 131.6% | 141 | 0.5 | 2% |
| AL30D | 31.68 | =0.00% | 41.6% | 2.40 | 0.0 | 31.7% | 100.1 | 9.7% | 130.6% | 141 | 0.4 | 1% |
| AE38D | 35.40 | =0.00% | 24.1% | 4.66 | 0.0 | 35.2% | 100.5 | 10.5% | 99.0% | 141 | 2.1 | 5% |
| AL35D | 32.04 | =0.00% | 22.7% | 5.59 | 0.0 | 31.9% | 100.4 | 10.7% | 102.5% | 141 | 1.8 | 5% |
| AL41D | 35.00 | =0.00% | 19.4% | 5.88 | 0.0 | 34.9% | 100.4 | 10.7% | 70.7% | 141 | 1.8 | 5% |
| GD29D | 35.00 | =0.00% | 40.0% | 2.41 | 0.0 | 35.0% | 100.1 | 9.7% | 114.8% | 141 | 0.5 | 1% |
| GD30D | 37.21 | =0.00% | 34.2% | 2.60 | 0.0 | 37.2% | 100.1 | 9.8% | 95.7% | 141 | 0.4 | 1% |
| GD48D | 34.50 | =0.00% | 22.5% | 4.50 | 0.0 | 34.3% | 100.4 | 10.4% | 87.4% | 141 | 1.8 | 5% |
| GD38D | 39.00 | =0.00% | 21.9% | 4.89 | 0.0 | 38.8% | 100.5 | 10.5% | 80.0% | 141 | 2.1 | 5% |
| GD35D | 34.49 | =0.00% | 21.3% | 5.76 | 0.0 | 34.3% | 100.4 | 10.7% | 87.7% | 141 | 1.8 | 5% |
| GD41D | 34.52 | =0.00% | 19.7% | 5.84 | 0.0 | 34.4% | 100.4 | 10.7% | 73.2% | 141 | 1.8 | 5% |

Y ES LO QUE SE CUMPLE en los BONOS AL29 y 30

A modo de corolario seguiremos en la misma senda, comprando BONOS AL29 y 30 toda vez que:

1. PARIDAD sigue siendo baja, amén del ultimo rally
2. TIR > 40% es muy difícil encontrar una inversión con semejante retorno
3. DÓLAR MEP asociado es más barato que todos los dólares restantes del mercado financiero: CCL, BLUE, CONVERTIBLE (surge del BCRA) y DÓLAR TARJETA

CONCLUSION: el espíritu del presente informe y los que sucedan es interiorizarte de cómo invertir de una manera diferente. Comprar dólares hoy está vedado y el plazo fijo ya dejó de ser caratulada como inversión pues una inflación que supera la tasa nominal que nos abonan los bancos no nos protege de la pérdida del poder adquisitivo; por ello intentamos educar con consciencia utilizando herramientas que siendo profesionales no nos enseñaron en la facultad que nos costó muchísimo aprender y que compartimos con todos ustedes de forma totalmente gratuita para que **ustedes tomen sus propias decisiones**

**VALE LA PENA APRENDER A INVERTIR EN OPCIONES FINANCIERAS y FUTUROS.
PARA NOSOTROS ES IMPRESCINDIBLE!**

**QUIERO GANAR
ESTAS TAŞAS
ESTRATOSFÉRICAS**



Master en Dirección de Empresas Constructoras e Inmobiliarias (MDI)
De la Universidad Politécnica de Madrid (España)
Y Contador Público Nacional de la UNMDP (Argentina)
COMPANY GUSTAVO RUBEN

Un canal hecho para que vos siempre ganes
ECONOMIA para TODOS