

# BESFAMILLE S.A

---

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128  
[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

Martín Orta ([m.orta@besfamille.com](mailto:m.orta@besfamille.com))

19/09/2014

### Bonos

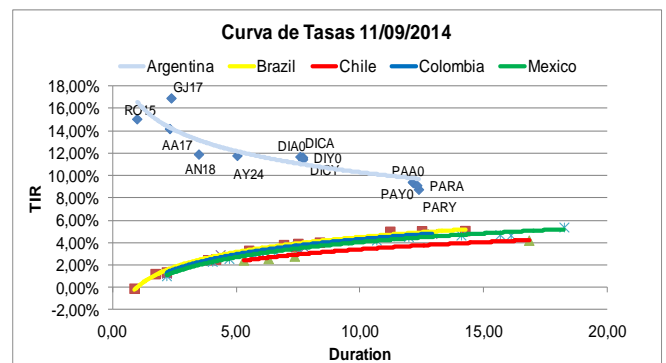
En el informe de hoy trataremos las alternativas de inversión en bonos dolarizados.

Para ver las distintas alternativas tenemos que suponer un escenario. Por lo tanto dada la estrepitosa caída en las reservas y sin ninguna perspectiva de poder acudir a los mercados internacionales de deuda, por el conflicto con los holdouts, el escenario en materia cambiaria luce bastante complicado de cara al próximo año.

Entonces teniendo en cuenta estas dificultades planteadas y pensando en un escenario muy pesimista en el cual por ejemplo se llegase a defaultear la deuda en moneda extranjera, los bonos PAR resultarían más convenientes que alguno de corto plazo. Esto es así porque tiene una paridad de alrededor del 50% contra una de entre el 85% y 95% de los bonos de corto plazo. Suponiendo que se quisiese hacer una quita en los mismos términos que en el 2005, es decir del 65%, con los PAR solo se perdería un 15% de la inversión mientras que con los cortos podría ser de hasta un 60%.

En el caso de que se nos presente un escenario positivo y tengamos un poco de aire en materia cambiaria, se pone un poco más interesante el análisis.

Veamos primero como estamos en relación a las economías de nuestra región. Teniendo en cuenta los niveles de rendimientos de la zona podríamos plantear que nuestros títulos, solucionando los problemas macroeconómicos, deberían tender a los mismos rendimientos. En la siguiente gráfica podremos ver el diferencial existente hoy.



Entonces si decimos que en una situación normal este spread debería al menos recortarse, plantearemos cual debería ser el incremento en los precios del RO15 y el PARA a modo de ejemplo y así ver cual es más conveniente en este escenario.

Suponiendo que el RO15 debería alcanzar un rendimiento del 2%, la tasa debería reducirse en

# BESFAMILLE S.A

---

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128  
[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

12 puntos porcentuales. Para que esto suceda el precio en dólares debería subir un 10% aproximadamente. El PARA solo debería reducir su rinde 3 puntos porcentuales para alcanzar una tasa del 6% y estar en un nivel similar a la región. Ahora lo interesante está en que para que se reduzca la tasa de rendimiento un 1%, el precio del bono en dólares debe subir un 12%, por lo tanto para incremento debería ser de alrededor de un 36% para alcanzar el objetivo.

De esta manera vemos como en ambos escenarios, pesimista como optimista, la mejor alternativa de inversión sería con los bonos PAR que con un bono de corto plazo. Al final dejamos una tabla resumen donde se puede ver cual debería ser el incremento del precio de cada bono para que su rendimiento se reduzca un 1%, así podrán hacer el ejercicio con el resto de los títulos.

# BESFAMILLE S.A

---

## SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

[info@besfamille.com](mailto:info@besfamille.com)

Amount 20	Bonds	YIELD	YIELD Var.	New YIELD	Duration	Modif. Dur.	Convexity	Price U\$S	Price \$	% Price Var. by Modif. Duration	% Price Var. By Convexity	Abs. Price Var. By Modif. Duration in U\$S	Abs. Price Var. by Convexity en U\$S	Abs. Price Var. by Modif. Duration in \$	Abs. Price Var. by Convexity in \$	Maturity
1	BP15	24,31%	-1,00%	23,31%	0,96	0,77	1,94	95,40	1.306,00	0,77%	0,77%	96,13	96,14	1.316,04	1.316,12	05/10/2015
2	GJ17	17,71%	-1,00%	16,71%	2,36	2,00	8,45	85,37	1.190,00	2,00%	2,04%	87,08	87,10	1.213,86	1.214,22	02/06/2017
3	BP18	17,40%	-1,00%	16,40%	3,32	2,83	15,65	79,48	1.108,00	2,83%	2,89%	81,73	81,78	1.139,35	1.139,98	14/09/2018
4	BP21	16,84%	-1,00%	15,84%	3,94	3,37	22,93	83,21	1.160,00	3,37%	3,45%	86,02	86,09	1.199,10	1.200,07	26/01/2021
5	RO15	15,37%	-1,00%	14,37%	0,98	0,85	1,97	96,05	1.339,00	0,85%	0,85%	96,87	96,87	1.350,34	1.350,44	03/10/2015
6	BPMD	15,15%	-1,00%	14,15%	3,90	3,38	20,70	65,64	915,00	3,38%	3,46%	67,86	67,91	945,97	946,68	01/05/2020
7	AA17	14,41%	-1,00%	13,41%	2,30	2,01	8,03	88,45	1.233,00	2,01%	2,04%	90,23	90,26	1.257,79	1.258,16	17/04/2017
8	BDED	14,18%	-1,00%	13,18%	1,16	1,02	3,22	59,40	828,00	1,02%	1,03%	60,00	60,01	836,41	836,51	15/04/2017
9	BPLE	11,90%	-1,00%	10,90%	8,10	7,24	100,26	52,23	980,00	7,24%	7,64%	56,01	56,21	1.050,92	1.054,85	15/05/2035
10	AY24	11,74%	-1,00%	10,74%	5,03	4,50	37,67	90,67	1.264,00	4,50%	4,65%	94,75	94,89	1.320,87	1.322,77	07/05/2024
11	DICA	11,61%	-1,00%	10,61%	7,64	6,85	93,61	113,34	1.580,00	6,85%	7,22%	121,10	121,53	1.688,16	1.694,09	31/12/2033
12	DIAO	11,56%	-1,00%	10,56%	7,65	6,86	93,82	113,70	1.585,00	6,86%	7,24%	121,50	121,93	1.693,71	1.699,68	31/12/2033
13	DIYO	11,52%	-1,00%	10,52%	7,66	6,87	94,02	114,06	1.590,00	6,87%	7,25%	121,90	122,33	1.699,26	1.705,27	31/12/2033
14	DICY	11,20%	-1,00%	10,20%	7,74	6,96	95,44	116,57	1.625,00	6,96%	7,35%	124,69	125,14	1.738,12	1.744,39	31/12/2033
15	BPLD	10,88%	-1,00%	9,88%	8,34	7,53	105,03	56,31	785,00	7,53%	7,95%	60,55	60,79	844,07	847,43	15/05/2035
16	AN18	10,39%	-1,00%	9,39%	3,47	3,14	17,09	99,00	1.380,00	3,14%	3,21%	102,11	102,18	1.423,37	1.424,33	29/11/2018
17	PAYO	9,51%	-1,00%	8,51%	12,05	11,00	208,21	48,78	680,00	11,00%	11,87%	54,15	54,57	754,83	760,73	31/12/2038
18	PAAO	9,44%	-1,00%	8,44%	12,08	11,04	208,96	49,14	685,00	11,04%	11,91%	54,56	54,99	760,62	766,60	31/12/2038
19	PARY	8,78%	-1,00%	7,78%	12,39	11,39	216,52	52,94	738,00	11,39%	12,31%	58,97	59,46	822,07	828,82	31/12/2038
20	PARA	8,76%	-1,00%	7,76%	12,40	11,40	216,65	53,01	739,00	11,40%	12,31%	59,06	59,54	823,23	830,00	31/12/2038