

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamille.com

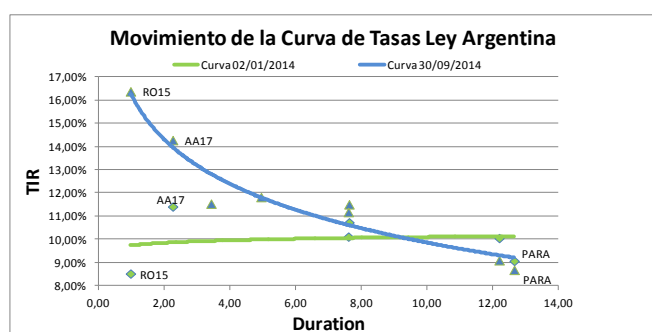
Martín Orta (m.orta@besfamille.com)

30/09/2014

Bonos

En el informe de hoy mostraremos la evolución que tuvieron el RO15 y el AA17 comparados con el PARA. También ilustraremos las distintas alternativas de inversión en base a la renta anual de los bonos.

Como mencionamos en informes previos la curva de rendimientos en la Argentina se encuentra invertida, es decir los bonos de corto plazo tienen un mayor rendimiento que los de largo plazo. Esta situación se da normalmente cuando el mercado asigna una mayor probabilidad de default sobre los bonos de corto plazo.



En el gráfico podemos observar que la curva de tasas al 02/01/2014 se encontraba prácticamente en forma horizontal. En ese momento la cámara de apelaciones de Estados Unidos ya había confirmado el fallo de Griesa y la causa se

encontraba en la Corte Suprema de Justicia, quien decidiría si tomaba el caso para su análisis o no. Al 30/09/2014 podemos ver como la curva se desplazó hacia arriba en el tramo corto y medio y se descendió en el tramo largo. A esta fecha la Corte Suprema de Estados Unidos ya había decidido no tomar el caso argentino, el país había entrado en default selectivo el 31 Julio y el 30 de Septiembre Griesa dictó la resolución que pone a la Argentina en desacato con su fallo.

Con este gráfico podemos corroborar como los inversores están dispuestos a pagar más por bonos del tramo largo. Si nos fijamos en detalle el RO15 pasó de un rinde del 8% al 16% mientras que el PARA se mantuvo estable en alrededor del 9%. Esto significa que el precio de los bonos en dólares del RO15 y AA17 disminuyeron y los del PARA se incrementaron. En los siguientes cuadros vemos la evolución de los precios tanto en pesos como en dólares. Para calcular el precio de los bonos en dólares utilizamos el valor del contado con liquidación.

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamille.com

En Pesos			
Bonos	02/01/2014	30/09/2014	Var.
AA17	802,48	1.294,28	61,28%
RO15	883,02	1.342,57	52,04%
PARA	441,86	786,87	78,08%

En Dólares			
	02/01/2014	30/09/2014	Var.
Cdo. Con Liqui	9,03	15,08	67,00%
Bonos			
AA17	88,87	85,83	-3,42%
RO15	97,79	89,03	-8,96%
PARA	48,93	52,18	6,64%

Los precios son netos de cupón corrido

Renta por Cupón

En este apartado mostramos las alternativas de inversión teniendo en cuenta la renta. Lo que hacemos es determinar el rendimiento que obtenemos en el año en función al precio que pagamos por los bonos y los cupones que cobramos. El cociente de la renta sobre la inversión nos da el rinde. Los bonos con mejor rendimiento anual resultan ser los discount y el Bonar 2024 (AY24).

En el siguiente cuadro ilustramos los distintos rindes. Aclaramos que solo tuvimos en cuenta los bonos nacionales con legislación Argentina.

Bono	Precio	Cupon Anual	Rend. Anual
DICA	113,82	11,61	10,21%
DIA0	115,96	11,61	10,15%
AY24	88,55	8,75	9,90%
AN18	100,93	9,00	9,17%
AA17	86,61	7,00	8,05%
RO15	89,05	7,00	7,78%
PAA0	49,39	2,50	5,43%
PARA	53,33	2,50	4,83%

La distinción que queremos remarcar a la hora de tomar una decisión en base a esta variable, es que los discount tienen menor liquidez que los AY24. Teniendo en cuenta esto, un inversor que pueda llegar a necesitar el dinero en el corto plazo le convendrá sacrificar un poco de tasa pero saber que su inversión será más fácil de liquidar en el mercado.

Recomendaciones

Dado el contexto macroeconómico y cambiario actual nosotros seguimos recomendando tener mayor exposición al PARA y un porcentaje menor sobre los DICA o AY24.

Queremos mencionar que debemos estar atento hacia fin de año si hay alguna novedad sobre conflicto con los houldouts. Si hubiese algún tipo de perspectiva de arreglo creemos que los bonos de corto plazo ajustaran incrementaran su precio con mayor fuerza que los largos, por lo tanto sería una oportunidad para aprovechar.