

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)

30/10/2014

Bonos en dólares

En el informe de hoy mostraremos los posibles rendimientos que obtendríamos con los bonos seleccionados a una fecha de corte determinada. El análisis se hace en dólares, utilizando la cotización del contado con liquidación para nuestro análisis.

El ejercicio consiste en determinar cuál sería el valor del bono a la fecha de análisis de la inversión. Este valor se obtiene descontando los futuros flujos de fondos a la tasa requerida para el título correspondiente. Luego a este valor se le suma el valor futuro de los cupones reinvertidos hasta la fecha de corte. La tasa de reinversión supuesta es la exigida actualmente.

Para este análisis consideramos como fecha de corte de la inversión el 31/03/2015. Elegimos esta fecha ya que recién en Enero el estado nacional podría negociar con los houldsouts sin la restricción que envuelve hoy la cláusula RUFO. Esta implica que el estado no puede realizar una mejor oferta a los houldouts que la celebrada con los bonistas que entraron al canje, de lo contrario tendría que extender la misma a todos.

Empezaremos por analizar que pasa en un escenario pesimista. En este caso tomamos como premisa que no se llegue a una solución con los houldouts. Basados en este planteo supusimos que las tasas fuesen iguales a las del día 3 de Octubre del corriente año. En esta fecha ya se habían disipado las posibilidades de cualquier arreglo privado o del estado con los fondos. Las tasas exigidas en ese momento tocaron su punto máximo, según nuestros registros, desde que la corte de Estados Unidos decidió no tomar el caso argentino, confirmando el fallo de Griesa.

	RO15	AA17	AY24	DICA	PARA
Tasa	22,15%	15,99%	12,82%	11,65%	8,83%
Interes Est.	0,00	0,00	4,58	5,96	1,25
VA Est.	96,96	88,85	87,43	113,72	52,43
Total	96,96	88,85	92,01	119,69	53,68
Inv. Inicial 29/10/2014	93,51	88,54	94,58	115,51	50,65
Rend. 31/03/2015	3,70%	0,35%	-2,71%	3,62%	5,99%

En función de los datos observados en este escenario, la alternativa más conveniente sería el PARA con un rinde de 5,99% y el DICA con un 3,62%. Queremos mencionar que el día del fallo de la corte suprema el PARA llegó a rendir un 10%, y posteriormente la tasa comenzó a descender. En nuestra opinión esto sucede porque es el que menos probabilidad tendría de ser defaulteado por el plazo que tiene y el bajo peso financiero que tienen sus vencimientos de

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamille.com

interés. A su vez este bono esta cotizando en alrededor de un 50% de su paridad. Estas características hace que los inversores en momentos turbulentos busquen un resguardo en este activo, presionando sobre su precio y por ende disminuyendo su rinde.

Escenario Positivo

En este tomamos como premisa que se llegue a un acuerdo durante el verano del año 2015 con los holdsouts. Por lo tanto suponemos que se requerirán en un primer momento tasas similares a las registradas en los días en que se llevaban a cabo las negociaciones entre las partes con el intermediario designado por Griesa, Daniel Pollack.

	RO15	AA17	AY24	DICA	PARA
Tasa Requerida	8,49%	8,50%	9,18%	9,36%	8,54%
Interes Est.	0,00	0,00	4,58	5,96	1,25
VA Est.	102,79	100,70	102,32	133,58	54,21
Total	102,79	100,70	106,90	139,55	55,46
Inv. Inicial 29/10/2014	93,51	88,54	94,58	115,51	50,65
Rend. 31/03/2015	9,93%	13,73%	13,04%	20,81%	9,50%

Bajo estos supuestos el DICA es el que mayor rendimiento generaría con un 20,81% en dólares, seguido por el AA17 con un 13,73%.

Escenario Actual

En este caso suponemos que el rendimiento requerido se mantenga en los niveles actuales.

Estimamos que este escenario tiene muy pocas posibilidades de ocurrencia debido que el año entrante deberá haber una solución o no del problema con los holdsouts y esto provocará movimientos en uno u otro sentido como analizamos en los escenarios previos.

	RO15	AA17	AY24	DICA	PARA
Tasa Req. Hoy	15,98%	13,07%	11,05%	11,50%	9,03%
Intereses	0,00	0,00	4,56	5,96	1,25
VA	99,46	93,19	94,24	114,90	51,26
Total	99,46	93,19	98,80	120,86	52,51
Inv. Inicial 28/10/2014	93,51	88,54	94,58	115,51	50,65
Rend. 31/03/2015	6,37%	5,25%	4,46%	4,64%	3,67%

Recomendaciones

Nuestra recomendación teniendo en cuenta la incertidumbre actual en torno a los holdsouts y la disponibilidad de divisas para hacer frente a los compromisos futuros, hacen que seamos un poco más conservadores. En este sentido recomendamos formar una cartera compuesta por los bonos PARA y DICA. El PARA nos brinda mayor cobertura en un escenario más complicado y el DICA nos aporta mayor tasa de rendimiento.

En este caso no tuvimos en cuenta los bonos con legislación New York debido a que los cupones de los mismos no se pueden cobrar. De todas formas dejamos los números obtenidos suponiendo que se cobrasen los cupones correspondientes.

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

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

info@besfamille.com

Escenario Pesimista

	GJ17	DICY	PARY
Tasa Requerida	18,35%	11,65%	8,83%
Interes Est.	4,38	5,96	1,25
VA Est.	87,39	113,72	52,43
Total	91,77	119,69	53,68
Inv. Inicial 28/10/2014	86,48	119,17	52,71
Rend. 31/03/2015	6,12%	0,43%	1,84%

Escenario Moderado

	GJ17	DICY	PARY
Tasa Requerida	9,06%	9,36%	8,54%
Interes Est.	4,38	5,96	1,25
VA Est.	102,60	133,58	54,21
Total	106,98	139,55	55,46
Inv. Inicial 28/10/2014	86,48	119,17	52,71
Rend. 31/03/2015	23,70%	17,09%	5,22%

Escenario Neutro

	GJ17	DICY	PARY
Tasa Requerida	17,93%	11,04%	8,68%
Interes Est.	4,62	5,96	1,25
VA Est.	88,01	118,53	53,32
Total	92,62	124,49	54,57
Inv. Inicial 28/10/2014	86,48	119,17	52,71
Rend. 31/03/2015	7,11%	4,46%	3,53%