

Bonos en dólares: Perspectivas a junio

El 19 de junio publicamos un informe especial donde señalábamos la oportunidad que veíamos en los bonos hard dólar. El informe puede consultarse [aquí](#).

Desde entonces, en poco menos de un mes, los bonos en dólares además de la suba experimentada pagaron un cupón de interés por lo que el retorno total de ellos fue el siguiente:

ESPECIE	BONOS EN USD LEY NY			RETORNO TOTAL
	COTIZ. 19/12	CIERRE HOY	CUPÓN 09/01	
GD29	28,03	32,5	0,50	18%
GD30	28,53	33,4	0,25	18%
GD35	26,81	31,0	0,75	18%
GD38	33,79	37,0	1,94	15%
GD41	30,78	33,0	1,75	13%

Con horizonte a fin de junio mantenemos 3 escenarios para los bonos hard dólar:

1. ESCENARIO INERCIA. Proyectamos qué precio deberían tener los bonos globales a fin de junio si mantuvieran la misma TIR que hoy.
2. ESCENARIO POSITIVO. proyectamos qué precio deberían tener los bonos globales a fin de junio si los rendimientos cayeran a niveles similares a los de fines de 2021.
3. ESCENARIO NEGATIVO: Los precios de los bonos caen a valores similares a los de la crisis de la deuda en pesos de junio/julio 2022 (en este caso los bonos cotizarían más por paridad sin que el rendimiento atraiga a inversores).

Los valores esperados, las variaciones esperadas y la TIR proyectada (considerando precios de cierre del 16/01/23) se muestran en los tres cuadros a continuación (todo valuado en especie D).

ESCENARIO INERCIA (MISMA TIR QUE HOY EL 30/06/23)					ESCENARIO POSITIVO (MISMA TIR QUE A FIN DE 2021)				
	ACTUAL	COTIZ 30/06/23	VAR COTIZ EN %	TIR PROY. 30/06/23		ACTUAL	COTIZ 30/06/23	VAR COTIZ EN %	TIR PROY. 30/06/23
GD29	32,50	37,25	15%	35,6%	GD29	32,50	51,00	57%	22,7%
GD30	33,40	37,80	13%	32,0%	GD30	33,40	48,30	45%	22,6%
GD35	31,00	34,00	10%	21,5%	GD35	31,00	42,00	35%	17,7%
GD38	37,00	40,50	9%	21,6%	GD38	37,00	47,00	27%	18,3%
GD41	33,00	36,00	9%	19,5%	GD41	33,00	42,50	29%	16,3%

ESCENARIO NEGATIVO (PARIDADES IGUAL AL PROMEDIO DE CRISIS DEUDA EN PESOS JUN/JUL 2022)				
	ACTUAL	COTIZ 30/06/23	VAR EN %	TIR PROY. 30/06/23
GD29	32,50	23,44	-28%	58,9%
GD30	33,40	23,44	-30%	54,8%
GD35	31,00	22,48	-27%	30,2%
GD38	37,00	29,78	-20%	29,2%
GD41	33,00	27,21	-18%	25,1%

Un factor de incertidumbre exógeno que podría conspirar contra escenarios positivos de los bonos en USD es el impacto que podría tener la sequía en la acumulación de divisas. Un factor de incertidumbre doméstico que podría incrementar el riesgo de escenarios negativos podría darse si se materializa un stress de la deuda en pesos.

Sin embargo, creemos que los escenarios inercia y positivo tienen más probabilidades subjetivas de ocurrencia en caso de que las expectativas electorales acumulen mayores chances en los candidatos de centro sin que haya atomización ni en el oficialismo ni en la oposición y en la medida que el gobierno ejecute los ajustes comprometidos con el FMI.

Nuestra apreciación actual subjetiva implica chances del 65% para el escenario de inercia, 20% al escenario positivo y 15% al escenario negativo.



En este caso ponderando las probabilidades sobre los precios esperados de cada escenario el valor esperado ponderado por los 3 escenarios quedaría así:

PROYECCIÓN EN FUNCION DE ESCENARIOS
AJUSTADOS POR PROBABILIDADES SUBJETIVAS
(65% INERCIA - 20% POSITIVO - 15% NEGATIVO)

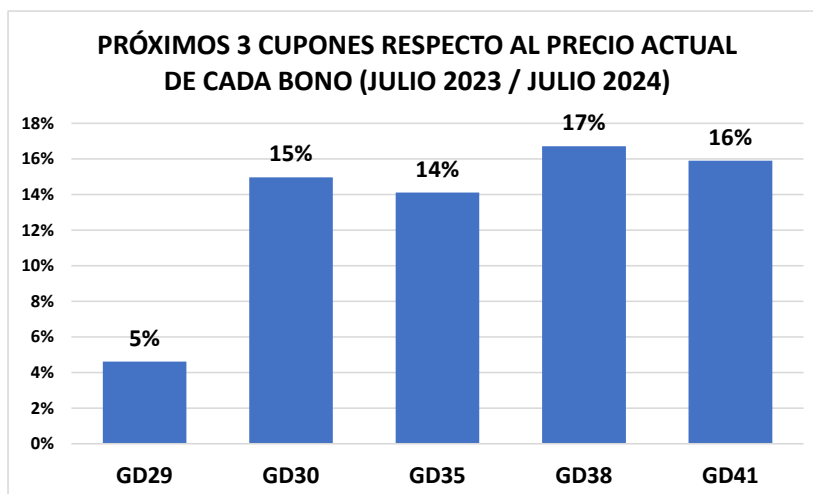
	ACTUAL	COTIZ 30/06/23	TIR PROY. 30/06/23	VAR EN %
GD29	32,50	37,93	34,7%	17%
GD30	33,40	37,75	32,0%	13%
GD35	31,00	33,87	21,5%	9%
GD38	37,00	40,19	21,7%	9%
GD41	33,00	35,98	19,3%	9%

Las mejores subas esperadas están en los globales 29 y 30 que viene retrasados respecto de los más largos.

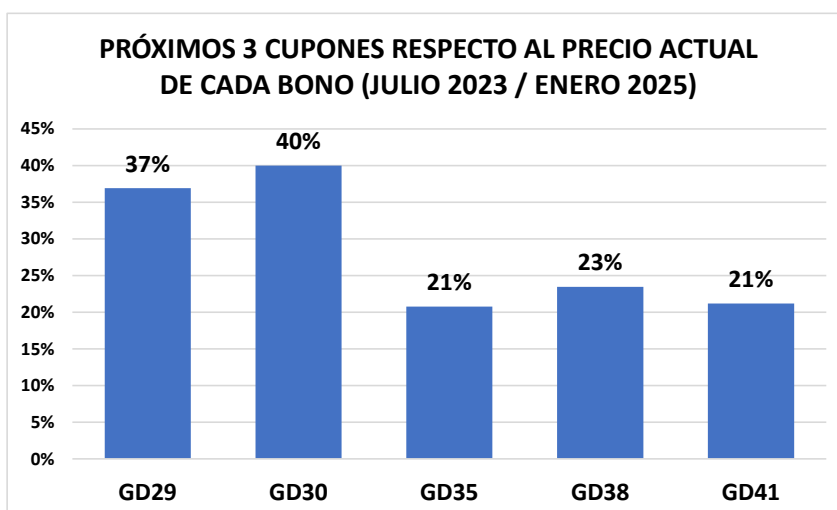
Esto obedece a una cuestión relacionada con las cláusulas legales (el 38 y el 41 tienen mejor protección contra eventos de default) y por cuestiones de cupones de interés más elevados (38 y 41 pagan cupones de casi 2% semestral mientras los 29 pagan cupones de 0,5% semestral y el 30 paga cupones semestrales aún más bajos).

De todos modos, los cupones más bajos del 29 y 30 se compensará porque comienzan a amortizar más pronto (en 2024 el GD30 y en 2025 el GD29).

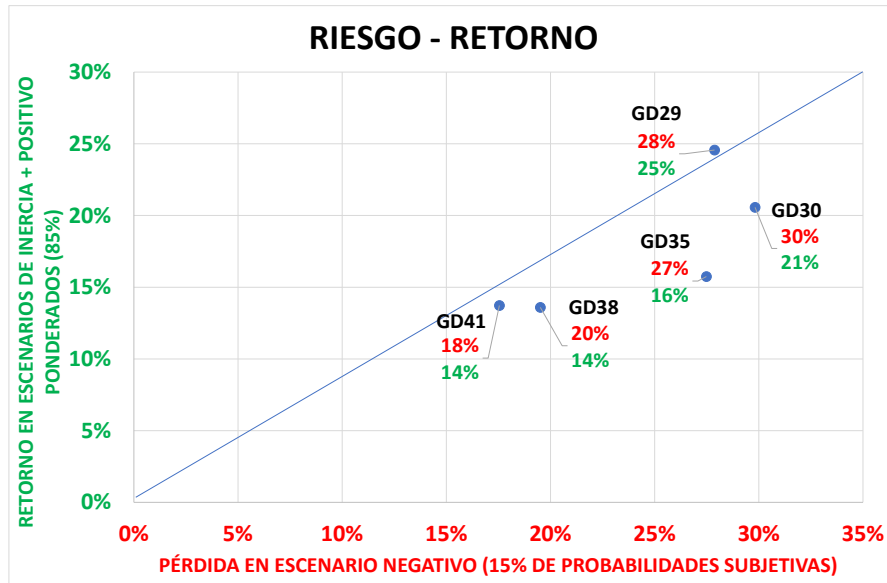
Si se toman los precios de hoy y se calculan los cupones de capital e interés a cobrar hasta julio de 2024, el retorno directo de lo invertido con respecto a los cupones cobrados sería el siguiente.



Si incorporásemos un cupón adicional (el de enero de 2025), el retorno directo solo por cupones cobrados sería el siguiente.



Por último, una evaluación de la curva riesgo – retorno considerando 85% de escenarios de suba ponderada y 15% de escenarios de pérdida nos da una mejor cobertura en escenarios negativos con los globales 38 y 41 con un poco menos de rentabilidad en escenarios positivos respecto al 2029 y el 2030 (teniendo presente que las chances de los escenarios son asimétricas con escenarios positivos acumulando 85% de probabilidades subjetivas).



DISCLAIMER. El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de Aurum Valores S.A. para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables o instrumentos financieros mencionados y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar. Aurum Valores S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Asimismo, bajo ningún concepto podrá entenderse que Aurum Valores S.A. asegura y/o garantiza resultado alguno en relación a posibles inversiones en valores negociables o instrumentos financieros mencionados, siendo el destinatario del mismo plenamente consciente de los riesgos inherentes a la actividad bursátil y/o financiera. Consecuencia de lo reseñado, el destinatario desiste de realizar reclamo alguno a Aurum Valores S.A., por eventuales daños y perjuicios que pudiera padecer, sustentando su reclamo en la información brindada en el presente.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA