


Bonos hard dólar: Escenarios que muestran un buen perfil riesgo retorno

La coyuntura sigue mostrando cierta complejidad y exhibe dificultades porque de lo contrario no se explicaría que el gobierno demore una apertura del cepo con brechas tan bajas. Seguramente influye la dificultad de establecer fehacientemente que el aumento percibido de la demanda de pesos no depende del cepo.

Pero, mientras tanto en el universo hard dólar se suman noticias que van en sentido positivo (financiamiento de organismos, avances con el FMI, ingreso de divisas por blanqueo que permite incrementar el crédito en USD y compra de divisas al BCRA, entre lo más reciente).

Mirando hacia adelante creemos que prevalecen dos escenarios con mayores probabilidades de ocurrencia. Otros, menos probables podría ser más positivos o negativos, pero queremos enfatizar los dos más probables. Uno de ellos lo caracterizamos como de convergencia-positivo (casi todo sale bien) y otro tortuoso (todo sale entre regular y mal). Hoy por hoy el sesgo está más volcado hacia el primero de ellos, pero queremos mostrar que aun cuando el escenario tortuoso se materialice la posición en bonos hard dólar ofrece un muy buen perfil de riesgo retorno.

En el siguiente cuadro mostramos los precios y variaciones esperadas para los 2 escenarios en función del riesgo país esperado a fin de 2024, fin del primer y segundo trimestre de 2025.

		ESCENARIO POSITIVO					
RP	ACTUAL	dic-24		mar-25		jun-25	
	1.100	1.000		850		700	
GD29	71,5	75,0	5%	81,0	13%	85,5	20%
GD30	63,7	67,2	6%	73,4	15%	73,4	15%
GD35	55,4	60,0	8%	65,6	18%	65,3	18%
GD38	60,2	65,2	8%	69,5	15%	71,7	19%
GD41	51,5	55,2	7%	59,3	15%	61,8	20%

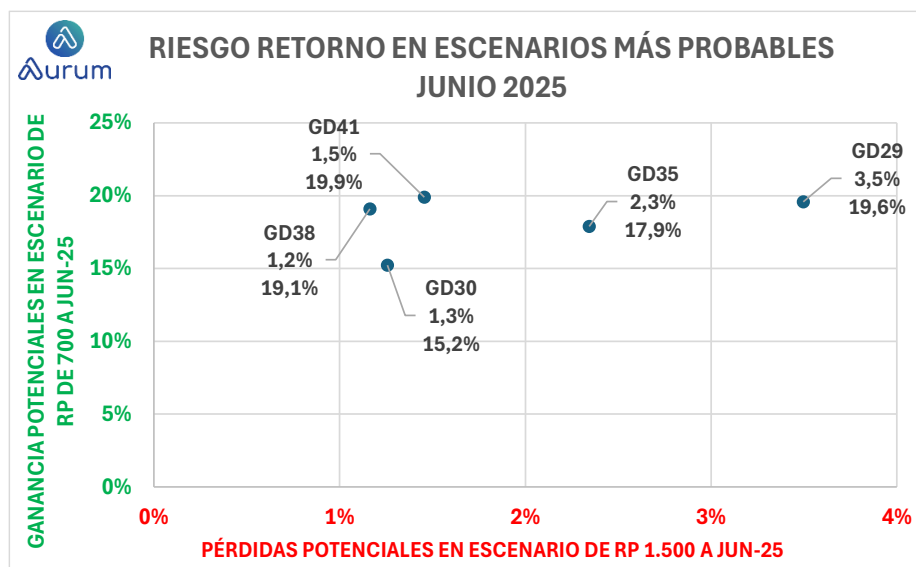
ESCENARIO REGULAR MALO							
RP	ACTUAL	dic-24		mar-25		jun-25	
	1.100	1.100		1.300		1.500	
GD29	71,5	73,0	2%	70,5	-1%	69,0	-3%
GD30	63,7	65,3	2%	63,9	0%	62,9	-1%
GD35	55,4	57,0	3%	55,1	-1%	54,1	-2%
GD38	60,2	62,0	3%	60,0	0%	59,5	-1%
GD41	51,5	53,0	3%	51,3	0%	50,8	-1%

Aurum Research - research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 14, C.A.B.A, Argentina - TEL: +54 11 5219 1812 - ARGENTINA

Los precios esperados se calculan sin considerar la reinversión de los cupones cobrados en enero de 2025. Es decir que no se está evaluando el costo de oportunidad positivo de los flujos recibidos.


El perfil riesgo retorno a junio de 2025 de estos dos escenarios que vemos como los principales lo mostramos en el siguiente gráfico.



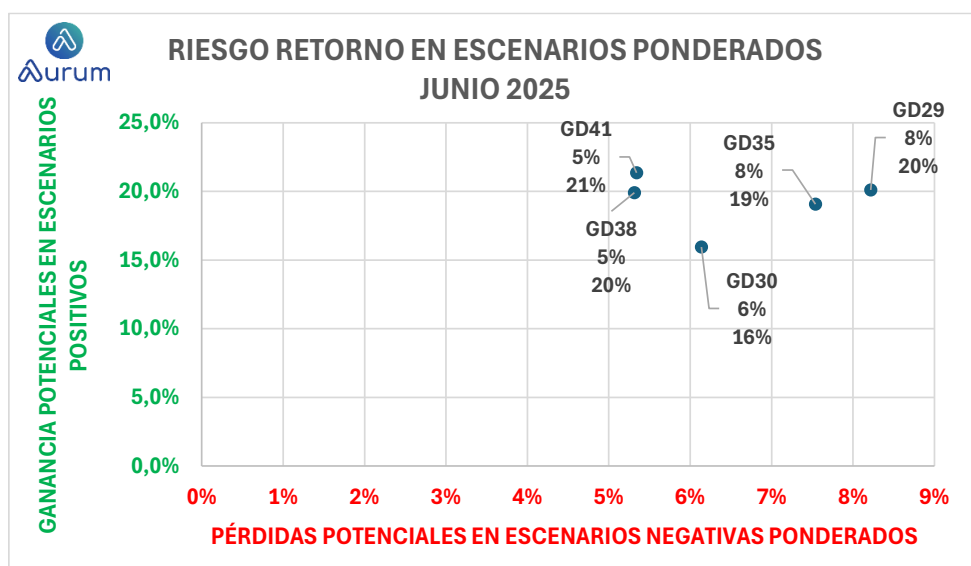
Como se observa los de mejor perfil son los GD38 y GD41 que además cuentan con una protección legal mucho más alta que el resto de los bonos. También sobresale el GD30 que además, por el alto cupón de capital que pagará en enero, permitiría hacer valer de manera más significativa la reinversión del mismo.

Para ampliar esta evaluación consideramos además un escenario más positivo (riesgo país convergiendo a 500 bp o menos a junio de 2025) y uno más negativo (crisis social y política muy seria con devaluación y deterioro de la gobernabilidad) donde los bonos volverían a cotizar por paridad al rango del 30% al 35% y asumirían pérdidas del 40% en la parte más corta de la curva y del 30% en los más largos (asumiendo que se cobra el cupón de enero y no se reinvierte).

Estos dos escenarios adicionales a los que le otorgamos menos probabilidades *SUBJETIVAS Y ACTUALES* los calculamos para junio de 2025 (ver página siguiente).

ESCENARIOS A JUNIO DE 2025						
	ESCENARIO MUY POSITIVO	ESCENARIO POSITIVO	ESCENARIO REGULAR-MALO	CRISIS	BONOS POR PARIDAD	
RP	500	700	1500			
PROBABILIDADES	5%	55%	35%	5%	RETORNOS PONDERANDO ESCENARIO POSITIVOS	PÉRDIDA PONDERANDO ESCENARIOS NEGATIVOS
GD29	26%	20%	-3%	-41%	20%	-8%
GD30	24%	15%	-1%	-40%	16%	-6%
GD35	32%	18%	-2%	-44%	19%	-8%
GD38	29%	19%	-1%	-34%	20%	-5%
GD41	37%	20%	-1%	-33%	21%	-5%

La curva riesgo/retorno quedaría así:



En definitiva, seguimos viendo valor en los bonos hard dólar con buenos perfiles riesgo retorno sintiéndonos más cómodos en posicionamiento en bonos largos (GD38 sigue siendo el que preferimos dado que tiene mejor liquidez que el GD41 en el mercado local) sin descartar al GD30 por su liquidez y su mayor cupón a recibir en enero de 2025 que permite mejorar el retorno por su potencial reinversión en estos u otros activos.

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

Aurum Research - research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 14, C.A.B.A, Argentina - TEL: +54 11 5219 1812 - ARGENTINA

jueves, 24 de octubre de 2024



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.

Aurum Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 14, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60