

BREVE COMENTARIO SOBRE BONOS PROVINCIALES

Analista: Mariano Peretti
mperetti@maxinver.com

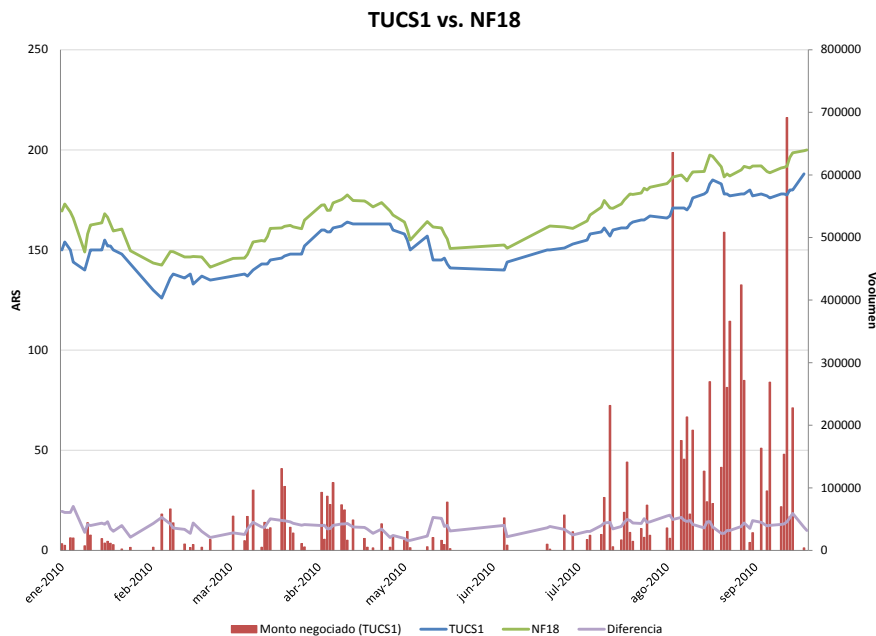
Bonos Provinciales

Bonos para la conversión y saneamiento de empréstitos públicos – CONSADEP. Primera Emisión (TUCS1)

El Bono de la provincia de Tucumán TUCS1, tiene la característica de ser un bono denominado en pesos, que paga una tasa fija del 2% anual ajustada por CER y amortiza el capital en 154 cuotas mensuales. Su fecha de emisión fue el día 04/02/2002 y tiene un plazo de 16 años. Al día de la fecha, el porcentaje de Valor residual (VR) en términos de Valor nominal (VN) es de 72%, su paridad es de 77% y presenta una TIR¹ entre 11 y 11,5%².

La evolución del precio se exhibe en el siguiente gráfico, junto con los volúmenes de negociación para el corriente año. Se puede notar que el precio comenzó el año en \$ 150 y su valor al día de hoy es \$ 190, alcanzando un nuevo máximo en el año, superando al alcanzado en el mes de agosto (\$ 185), momento en el cual hubo un notable aumento en su volumen de negociación.

Si lo comparamos contra el Bogar, bono con similares características que el Tucumán, se puede notar que están arbitrados. Durante el año, mantuvieron una diferencia en su cotización estable en un promedio de \$ 12.



En cuanto a los rendimientos relativos, el Bogar tiene una TIR que oscila entre el 9% y el 9,3%, aproximadamente 200 puntos básicos menos que el bono de Tucumán.

¹ Cuando se menciona TIR se hace referencia a TIREA.

² Fuente: BCBA; Ámbito Financiero.

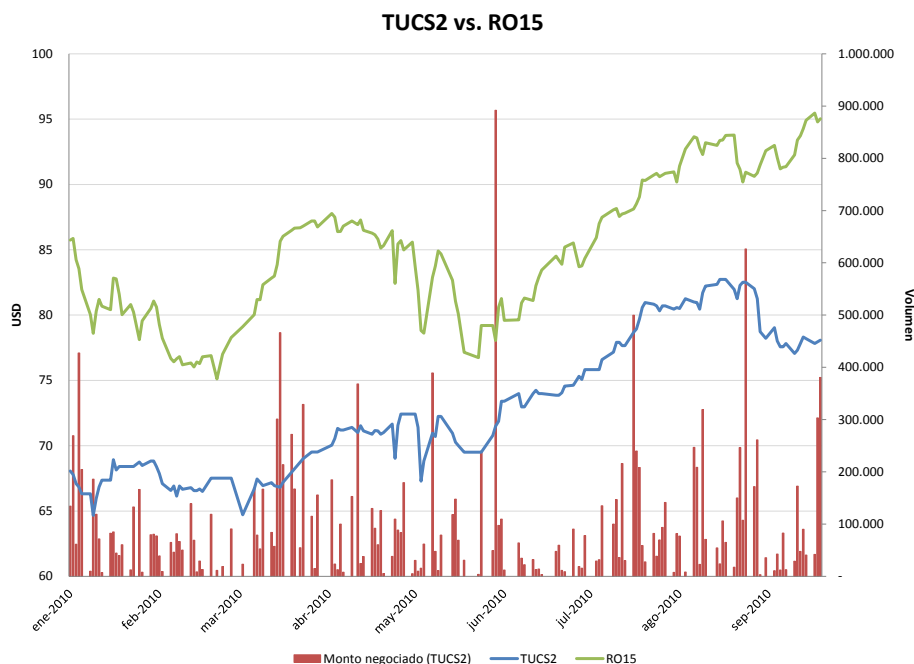
Por éste motivo, resulta interesante dedicarle al bono tucumano un pequeño porcentaje de una cartera de inversión con un horizonte de inversión de mediano plazo, ya que es un bono que tiene menor liquidez que el NF18.

Bonos para la conversión y saneamiento de empréstitos públicos Serie II – CONSADEP II. (TUCS2)

A diferencia del TUCS1, este bono de la provincia tucumana tiene un menor plazo. Su emisión tuvo lugar el 05/09/2005 y vence en 2015. La moneda de emisión está denominada en dólares y paga una tasa flotante que ajusta por LIBOR a 180 días cada seis meses. El capital se amortiza en cuotas semestrales equivalentes al 5% del VN. Hasta la fecha el monto residual vigente es del 50% del VN. Presenta una Paridad de 78% y una TIR de 10,7% a 11%³.

La evolución del precio fue alcista en el año, iniciando en USD 68 y alcanzando un máximo en agosto de USD 83. En Septiembre se puede notar cómo el precio se redujo, cotizando a la fecha USD 78. A diferencia del TUCS1, el bono serie II tiene un volumen de negociación más estable durante el año. En el grafico anterior se puede apreciar como el bono Serie 1 tuvo muy poca negociación durante el año y presentó una estacionalidad en agosto y septiembre.

A continuación se muestra la evolución de los precios del TUCS2 y el RO15, ambos con similares características. Los precios son por cada cien residuales ajustados incrementalmente por cupones de interés cobrados desde el momento de sus respectivos cortes.



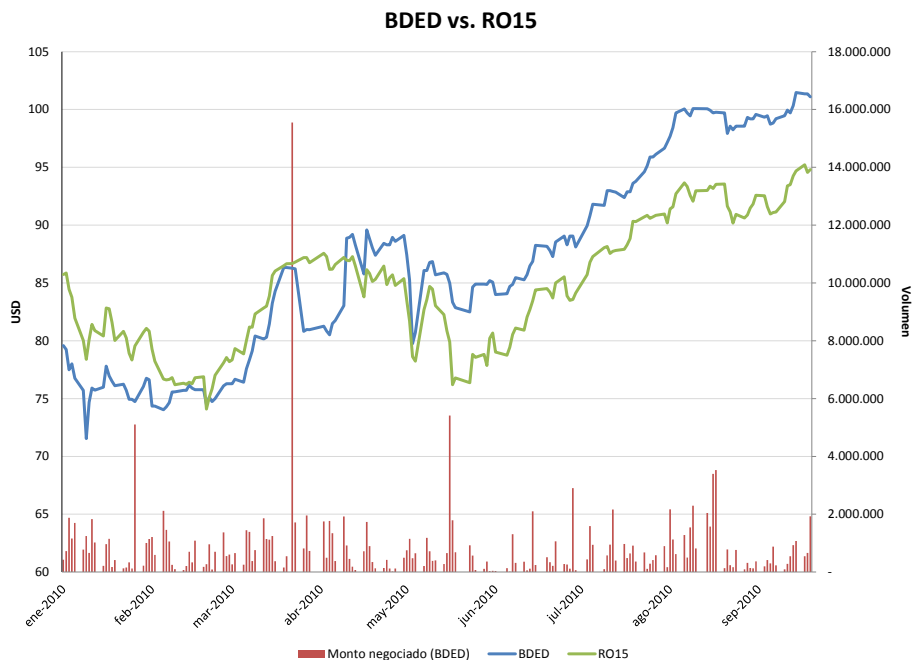
³ Fuente: BCBA; Ámbito Financiero.

Durante el año, la trayectoria de dichos bonos tuvo una fuerte correlación en sus precios, pero a partir de septiembre se generó una importante brecha entre ambos debido a la caída del bono tucumano previamente mencionada. Si analizamos las TIR, el RO15 rinde aproximadamente un 10,4%, por lo cual, el TUCS2 no parecería ser una buena recomendación ya que las tasas son similares, por lo cual es de esperar que el bono tucumano no recupere un precio que lo haga atractivo en comparación al Boden 2015.

Bonos Descuento en Dólares Estadounidenses Vto. 2017 – Provincia de Buenos Aires (BDED)

Las principales características de este bono es que presenta una maturity de 12 años. Su fecha de vencimiento es el 15/04/2017. Los intereses se pagan dos veces por año los días 15 de abril y de septiembre a una tasa fija del 9,25%. Por su parte, el capital se amortiza a partir de octubre de 2012 en las mismas fechas que el pago de intereses, razón por la cual, el VR es igual al VN. Al día de la fecha, dicho bono presenta una TIR tendiente al 11,8% y una Paridad de 93%⁴.

En cuanto a la cotización del bono, el mismo comenzó el año en USD 79, y al día de la fecha cotiza a USD 97, presentando un nuevo máximo respecto al alcanzado en agosto de USD 95. El siguiente grafico muestra los precios de dichos bonos cada cien residuales ajustados incrementalmente por el pago de cupones del presente año desde la fecha de cobro.



Analizando las TIR, el bono de buenos aires resulta una interesante opción de inversión ya que presenta una mayor TIR (150 pb). A su vez el BDED tiene a la fecha un alto “current yield”.

⁴ Fuente: BCBA; Ámbito Financiero.