



 Finanzas

El canje del Boden 2015 fue la noticia de la semana

Leandro Fisanotti

En el plano local, la noticia de la semana fue – sin lugar a dudas – el anuncio de pago anticipado y voluntario del Boden 2015. La comunicación realizada por el Ministro de Economía el jueves sacudió el panorama de renta fija local. En tanto, los mercados internacionales experimentaron una nueva semana de alzas y los índices de Wall Street continúan marcando máximos a pesar de operar condicionados por las acciones del sector energético.

Ratificando el encabezado de la columna, lo más relevante de la semana que finaliza pasó por el anuncio realizado en la mañana del jueves respecto de la cancelación anticipada de carácter voluntario para los bonos Boden 2015, mejor conocidos por su sigla bursátil: RO15. Este título, cuyo vencimiento original opera en octubre del año que viene, podrá ser cobrado anticipadamente en el 22 de este mes con una quita sobre su valor nominal. Los tenedores de bonos que decidan acceder al pago anticipado recibirán 97 centavos por cada dólar nominal.

La cancelación anticipada implica una TIR del 13,7%, levemente superior a los rendimientos observados en las últimas ruedas de negociación para este instrumento. Esto indica que el precio ofrecido en la oferta de rescate anticipado resulta menor al precio al que el bono era negociado en mercado secundario algunas ruedas atrás, aunque – claro está – el volumen negociado resulta insignificante respecto del tamaño de la oferta realizada por el Tesoro. En este punto, la elegibilidad alcanza el total de la emisión, algo más de 6.200 millones de dólares.

A la alternativa de cancelación anticipada se agrega la posibilidad de canjear los Boden 2015 por Bonar 2024 (AY24) a razón de 99,7 unidades del segundo por cada 100 del bono con vencimiento próximo. A esto se debe agregar un pago en efectivo correspondiente al cupón devengado de los RO15. Este pago asciende a US\$ 1,5361 y surge de aplicar la tasa del 7% anual por los 79 días corridos entre el último pago (el pasado 3 de octubre, exclusive) y el 22 del corriente, fecha en que se perfeccionará la transacción. Esta opción estaría orientada especialmente hacia los inversores institucionales, quienes encontrarían conveniencia técnica en avanzar en este canje de títulos, evitando el pago final de los Boden que llevaría a reflejar en su contabilidad los dólares a un tipo de cambio de 8,50 en vez del implícito en la cotización de los títulos, en torno a los \$12 por unidad.

El anuncio se completa con la apertura de la suscripción de un nuevo tramo de bonos AY24 por hasta 3.000 millones de dólares. Los títulos podrán ser suscriptos por los inversores a un precio fijo de US\$ 96,20 por cada lámina de 100 nominales. Este valor resulta algo superior al valor de mercado de los títulos, lo que implica – en base a las últimas cotizaciones – una conveniencia de adquirirlos por mercado secundario por sobre la suscripción primaria de este tramo. El Bonar 2024 ofrece un cupón del 8,75% anual y amortizaciones parciales a partir del año 2019. Este título nació en mayo de este año, originariamente como parte del pago realizado a Repsol por la expropiación del paquete accionario de YPF. El beneficiario original rápidamente monetizó esta tenencia y los títulos fueron volcados a la negociación secundaria hasta convertirse en uno de los valores más negociados en la plaza local.

Pág 1





El canje del Boden 2015 fue la noticia de la semana - 05 de Diciembre de 2014

El anuncio realizado por el Ministro de Economía apunta a eliminar sospechas respecto de la capacidad de pago de la Argentina – al otorgar la posibilidad de cobrar anticipadamente estas acreencias – al tiempo que busca aliviar los vencimientos de deuda del año entrante. Esto último se lograría al canjear los bonos con vencimiento en 2015 por otros con vencimiento en 2024. Adicionalmente, el ingreso de dólares por la colocación de nuevos AY24 aliviaría la posición en dólares del Tesoro, permitiendo consolidar el nivel de Reservas Internacionales del BCRA. El resultado de esta propuesta genera expectativa entre los participantes del mercado y será un certero indicador de las perspectivas del año entrante, al menos entre los operadores locales.

La respuesta del mercado, en lo que a cotizaciones refiere, resultó tibia. En su cotización en dólares, el Boden 2015 retrocedió un 1,5% respecto del precio transado el pasado viernes, buscando la convergencia hacia el valor de rescate. Los AY24 retrocedieron un 1,2% en la semana, mientras que los AA17 se destacaron con una leve suba (+0,7%), siempre observando las cotizaciones en dólares. Medidos en pesos, los bonos con vencimiento en 2015 y 2024 retrocedieron acompañando la contracción en la cotización del dólar en el mercado informal, en tanto que los títulos 2017 mejoraron un 0,8% por mayor demanda.

En lo que refiere a activos de renta variable, el índice Merval retrocedió un 2,3% respecto del nivel alcanzado el viernes pasado. La evolución del índice se vio condicionada por la evolución de los papeles vinculados al petróleo. En este contexto las mayores bajas se dieron en YPF (-9,5%), Petrobras Brasil (-8,9%), Petrobras Argentina (-7,6%), Tenaris (-6,9%) y Sociedad Comercial del Plata (-6%). En este sentido, el precio del petróleo volvió a ser un fuerte driver de la performance del mercado.

En contraste, las mayores alzas semanales se observaron en los papeles de Banco Francés (+5,4%), Aluar (+4,1%), Telecom (+2,7%), Siderar (+2,5%) y Banco Macro (+2,4%).

Por otra parte, las plazas de referencia a nivel internacional experimentaron una nueva semana al alza y los principales índices de Wall Street batieron máximos históricos. El índice S&P500, que replica el comportamiento de las principales empresas cotizantes en New York tuvo una semana positiva y se encamina a cerrar el año con una ganancia superior al 14,5%. Las últimas subas se dan en el marco de noticias que dan cuenta de un robustecimiento de la economía norteamericana. En relación a este punto se destacan el informe emitido por la Reserva Federal de los Estados Unidos – conocido como "Libro Beige" – en el que hizo referencia a una mayor expansión en la actividad económica impulsada por los menores precios en los combustibles (una consecuencia de la caída en los precios del petróleo, que por otra parte condicionó la evolución de las acciones energéticas).

Al informe de la Fed se suma un excepcional reporte de creación de empleo, publicado el viernes. Durante el mes de noviembre se crearon en los Estados Unidos 321.000 puestos de trabajo, valor significativamente superior a los 230.000 pronosticados por los analistas. Esta noticia fue bienvenida por los operadores y sostuvo la tendencia alcista.

