

Informe Especial - Deuda

Contexto global y probabilidad de default

Como venimos mencionando a lo largo de informes anteriores, el bajo current yield de los bonos soberanos argentinos es la razón por la cual estos instrumentos no terminan de acoplarse al risk on global. Sin embargo, un escenario mundial distinto al observado hasta ahora, con una fuerte caída del DXY y suba de commodities, podría afectar de forma directa la probabilidad de default en los bonos y así su potencial upside. En este sentido, todos los caminos conducen a indicar que lo conveniente sería una rotación desde los bonos cortos como AL30/AL29 hacia los títulos más largos, principalmente al AE38.

Para demostrar lo expuesto anteriormente, realizamos un ejercicio teniendo en cuenta diferentes probabilidades de default, 30%, 50% y 70%, en donde calculamos el precio dada esa probabilidad (tomando un rendimiento del 8% promedio en caso de que los bonos se encuentren performing) y por ende cuál sería el upside desde hoy hasta poco antes del primer pago de capital de alguno de los títulos, es decir, marzo del 2024. Para calcular dicho upside, en una columna tendremos en cuenta los cupones que serían cobrados hasta la fecha y otra en la que no.

El resultado es el siguiente:

Prob de default	Px	30% Upside vs.		Px	50% Upside vs.		Px	70% Upside vs.	
		Hoy	Sin cupon		Hoy	Sin cupon		Hoy	Sin cupon
AE38	65,46	98,8%	76,9%	56,75	75,3%	53,4%	48,05	51,8%	29,9%
AL41	58,93	91,9%	69,4%	52,10	72,3%	49,7%	45,26	52,6%	30,1%
GD46	63,20	90,3%	77,5%	55,15	67,7%	54,9%	47,09	45,0%	32,3%
AL35	62,54	91,1%	78,2%	54,67	68,7%	55,8%	46,80	46,3%	33,3%
GD35	64,29	87,6%	75,2%	55,92	64,8%	52,4%	47,55	42,0%	29,6%
GD38	67,12	84,8%	64,9%	57,94	62,3%	42,4%	48,76	39,7%	19,8%
GD41	60,70	82,3%	61,4%	53,36	62,8%	41,9%	46,02	43,3%	22,4%
AL30	67,46	72,2%	68,5%	58,19	49,1%	45,4%	48,91	25,9%	22,2%
AL29	67,93	70,7%	62,7%	58,52	48,2%	40,2%	49,11	25,7%	17,6%
GD30	66,62	67,5%	63,8%	57,58	45,3%	41,6%	48,55	23,0%	19,4%
GD29	68,71	64,2%	56,5%	59,08	42,2%	34,6%	49,45	20,3%	12,6%

Como se ve en el cuadro, el AE38 resulta el más beneficiado dados estos escenarios, sin embargo, hay una tendencia favorable a los bonos largos por sobre los cortos, explicada principalmente por el cobro de mayores cupones hasta marzo de 2024 y por la injerencia del mayor peso de cupones futuros en el cálculo del valor presente.

En conclusión, creemos que la posibilidad de ocurrencia de un ciclo económico similar al observado durante el período 2003-2011 podría disminuir la probabilidad de default, y el AE38 se perfila como el mejor instrumento para atravesar ese camino. Por un lado, la curva soberana se encuentra invertida y aun así el AE38 se ubica en la misma línea que los bonos cortos, es decir, los ratios favorecen al largo. Por otro lado, la cuestión más importante radica en la tasa de cupones promedio anual, 4,44% para el 38 mientras para los cortos ese número se encuentra en 1% o menos.

Este informe fue confeccionado para Bolsa de Comercio del Chaco sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La información contenida en este informe no puede considerarse como recomendación. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.