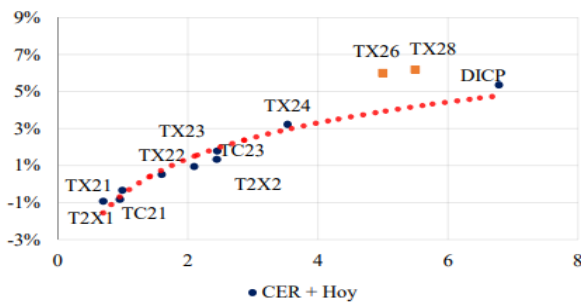


Informe Especial: Arbitraje de bonos ley local

Curva CER



Tasas Implícitas y tipo de cambio

Ley Arg	Tasa de int.		Upside				MEP imp	CCL imp
	Implícita	12%	11%	10%	9%	8%		
AO20	12,15%	0,47%	6,74%	13,48%	20,71%	28,48%	118,26	119,70
AY24	11,94%	-0,79%	5,41%	12,06%	19,21%	26,88%	117,00	119,46
AA25	11,75%	-3,19%	6,00%	16,24%	27,68%	40,46%	118,28	119,31
DICA	11,89%	-1,73%	6,61%	15,86%	26,15%	37,59%	115,56	121,04
PARA	11,73%	-3,33%	5,79%	16,06%	27,66%	40,78%	117,40	121,14
AA37	11,77%	-2,98%	5,98%	16,04%	27,39%	40,20%	118,24	119,01

Arbitrajes AY24/AO20 contra nuevos TX

Arbitrajes	Hoy		Upside ubicándose en la curva		Mejora del 2,5%/3%	
	Precio hoy	Tasa impl.	Precio hoy	Tasa impl.	Precio hoy	Tasa impl.
AO20 - TX26	5.985	6,6%	6.450	7,8%	5.985	7,1%
AO20 - TX28	5.985	6,3%	6.360	6,3%	5.985	6,7%
AY24 - TX26	5.008	6,5%	5.400	7,8%	5.008	7,0%
AY24 - TX28	5.008	6,2%	5.300	5,8%	5.008	6,6%

Upside pasando de TX24 a nuevos TX vía canje

	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
CER +	91%	88%	86%	84%	82%	80%	78%	76%	75%	73%
Paridad	14%	12%	9%	6%	4%	1%	-1%	-4%	-6%	-8%

La mejora en la propuesta para la ley local, correspondiente al flamante deal en la ley internacional no debería tardar en llegar, y con esto, deberíamos observar algunas mejoras en relación a la opción de pesificar los títulos cortos de la curva vía Boncer. De esta forma, podemos encontrarnos con un aumento del tipo de cambio fijo de 70,885 a uno actual de entre 72,5 y 73, elevando así el valor técnico a la hora de realizar la conversión. Dicho esto, los tipos de cambio implícitos en los bonos soberanos al día de hoy se encuentran parejos, de modo tal que la alternativa de ir a TX26 o TX28 por parte del AO20 o AY24 parecería valer 0.

Dichos títulos, teniendo en cuenta sus precios en pesos al día de hoy y los potenciales nuevos flujos de TX, descuentan una tasa de CER + 600 bps, esto quiere decir, que su ubicación en la curva de rendimientos CER actual se encontraría entre 150 y 300 bps por encima. En este sentido, pensamos que es posible que dichos títulos podrían estar operando entre un 12 y un 13% por encima de su valor actual, dejando un tipo de cambio diferencial en torno a AR\$ 125 vs. los AR\$ 119 promedio durante la rueda de hoy.

Por otro lado, pensando en una posible actualización del tipo de cambio fijo que mejoraría el valor técnico del canje a valores en torno a los AR\$ 73, creemos que dichos upsides podrían llegar a resultar aún más atractivos alrededor del 15%.

De esta forma, pensamos que, dada la mencionada opcionalidad de elegir títulos ajustados por CER, los bonos AY24 o AO20 deberían operar bajo un tipo de cambio más alto que el resto, por lo que hoy estaríamos bajo una posibilidad de arbitraje. Por otra parte, el otro arbitraje posible es el siguiente: supongamos el caso de un individuo en cuya cartera hay posiciones en títulos que ajustan por CER, donde el arbitraje sería pasar de esas posiciones a AY24 o AO20 e ir al canje por los nuevos TX, de forma tal que, al ubicarse estos nuevos bonos en la curva actual, el potencial upside se encontraría en torno al 12%.

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 Bolsa de Comercio del Chaco.