

# Trade idea: Canjear acciones y bonos ley local por bonos ley int'l

El balance general de los 12 días post elecciones es mixto: una transición que comenzó mejor de lo que se esperaba (pero empeorando), falta de definiciones en torno al Gabinete, búsqueda de un delicado equilibrio en las relaciones internacionales, nulo avance en las negociaciones con el FMI, algunas definiciones sobre la macro (pero ninguna referencia sobre un plan consistente ni a la renegociación de la deuda) y varias medidas en el plano cambiario y monetario.

Frente a este panorama, la reacción del mercado ha sido relativamente buena, aunque muy heterogénea. Por eso, detectamos algunas oportunidades de valor relativo.

- Para tenedores de acciones recomendamos canjear aquellas que más han subido respecto de sus valores mínimos, tales como Galicia, Pampa, Supervielle, Central Puerto y Loma Negra por bonos ley internacional tales como A2E2, A2E7 y AC17.
- Para tendores de bonos ley local, recomendamos vender AY24 y AO20 y canjearlos por los mismos instrumentos ley internacional (A2E2, A2E7 y AC17).

## Acciones caras vs. bonos ley extranjera

Desde las elecciones primarias, el Merval Argentina subió 15% en dólares, mientras que los bonos con legislación extranjera están prácticamente en el mismo nivel. Dicha divergencia queda mucho más expuesta si extendemos el horizonte de análisis hasta el 3 de septiembre (ver gráfico), el menor nivel en varios años: desde entonces, los bonos ley internacional subieron 12% vs. un 24% en dólares para el Merval Argentina. Esto representa un beta de casi 2x para las acciones, métrica que resulta mucho menor al beta histórico que calculamos en torno a 1,2x.

José M. Echagüe  
Estratega

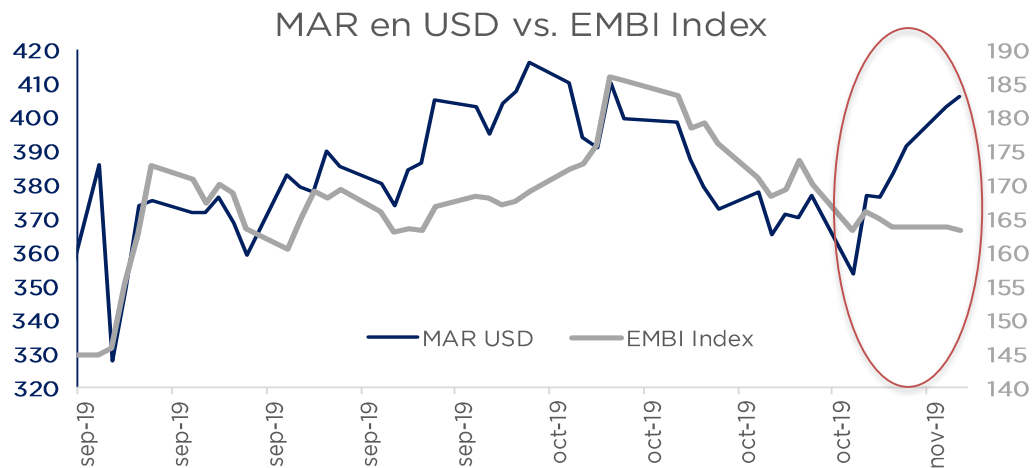
Francisco Mattig  
Analista

Federico Bruno  
Analista

Erik Schachter  
Analista

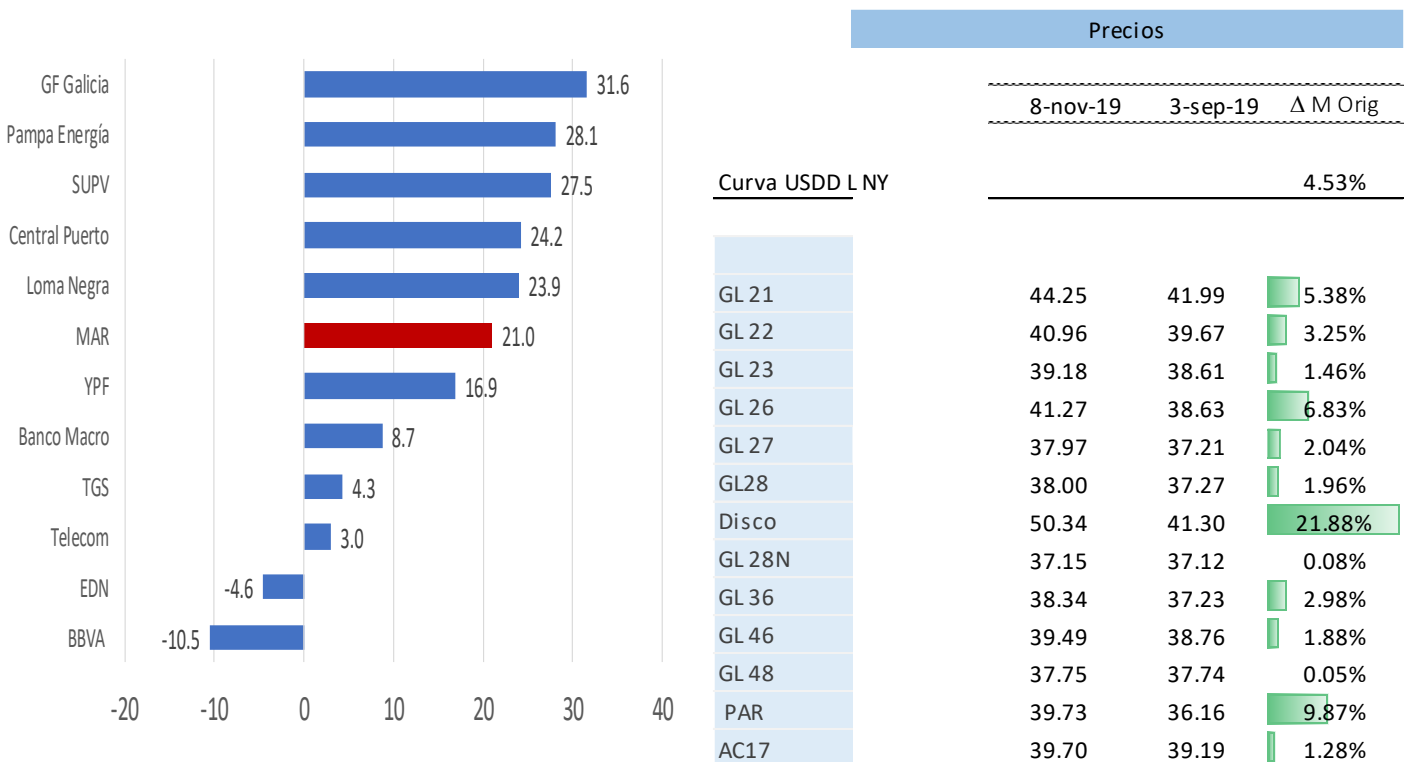
+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302  
WO Barrio Parque Bureaux  
Módulo IV - 3er Piso  
C1425DFE



Concretamente, recomendamos vender aquellas acciones que más han subido respecto de sus valores mínimos, tales como Galicia, Pampa, Supervielle, Central Puerto y Loma Negra; mientras que recomendamos comprar bonos con legislación extranjera tales como el A2E2 y A2E7. En realidad, casi todos los bonos ley internacional han subido muy poco desde los mínimos del 3 de septiembre, con la excepción del DICY y el PARY. Si bien esto último podría estar relacionado con la mayor protección que brindan las cláusulas de acción colectiva del DICY y el PARY, no creemos que la magnitud del premio de dichos títulos valga la pena y, por lo tanto, preferiríamos evitarlos.

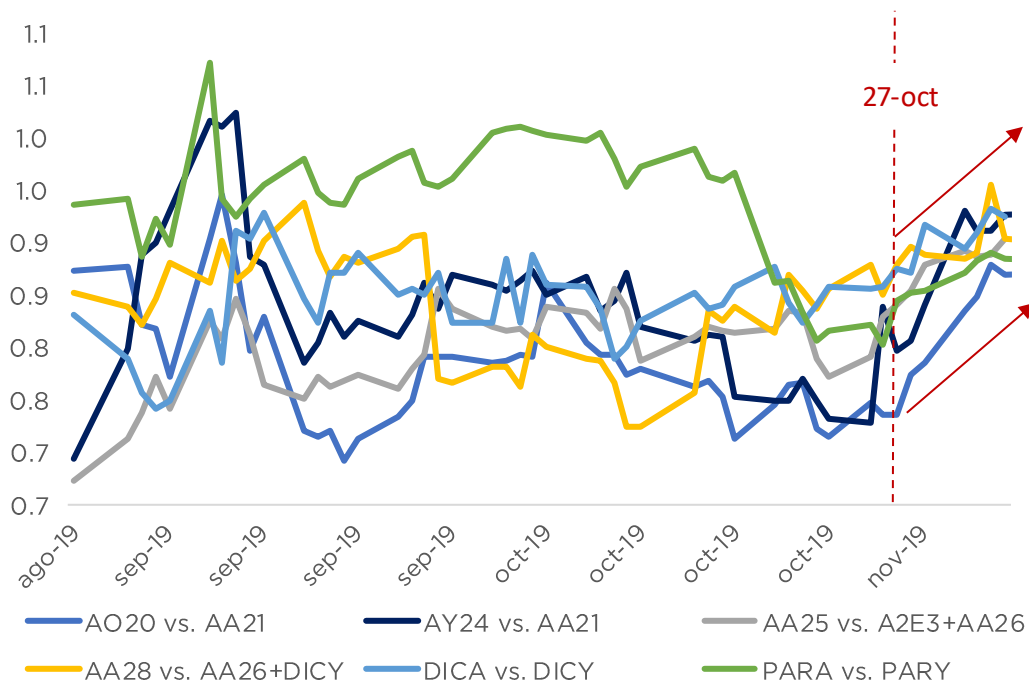
### Bonos ley int'l y acciones: Retornos entre el 3-sep y 8-nov



## Bonos Ley local caros vs. Ley NY

En la misma línea, notamos que actualmente las paridades de los bonos ley local lucen altas vs. la de los bonos ley NY en relación a lo que han estado operando post-PASO. Los bonos con legislación local parecerían estar jugando el mismo partido que las acciones, mientras que la legislación internacional va por otro camino. No hay una razón que justifique esta acción de precios, a nuestro entender, dado que Fernández no se expresó en mayor detalle sobre un canje de deuda.

Ratio paridades: Ley Local vs. Ley Int'l



Bono	Valores actuales			Ratio Paridad Ley AR / Paridad Ley NY (%)*				Valor Z**
	Precio Clean	Paridad (%)	Duración Mod	Actual	Prom	Max	Min	
AO20	40.8	41%	0.5	88%	84%	122%	69%	0.3
AY24	36.7	44%	1.1	102%	84%	87%	69%	2.4
AA25	36.4	36%	2.9	91%	81%	94%	64%	1.6
DICA	36.2	36%	4.1	94%	85%	96%	72%	1.7
PARA	37.8	38%	8.0	95%	84%	96%	72%	2.2
AA37	37.5	37%	5.1	90%	96%	121%	80%	-0.6
Prom Ley AR		<b>39%</b>		<b>93%</b>	<b>86%</b>	<b>103%</b>	<b>71%</b>	<b>1.2</b>
Prom Ley AR (ex AY24)		<b>38%</b>		<b>92%</b>	<b>86%</b>	<b>106%</b>	<b>72%</b>	<b>1.0</b>
Promedio Ley NY		<b>40%</b>						

\* El ratio de paridades se calculó respecto a un sintético de ley NY con similar duración

\*\* Valor Z = (Valor Actual - Promedio)/Desv. Estándar

## Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47 , en ambos casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.