

Finanzas
personales

Mariano Gorodisch

Redactor de Finanzas

Inversión para audaces

El bono 'Alberto' ya rinde 300% anual en dólares y triplica a títulos venezolanos

El AF20, un bono dual del Estado Nacional que vence el 13 de febrero, rinde más incluso que bonos venezolanos. Claro que no se trata de una inversión apta para cardíacos, sino para fondos buitres

Argentina o Venezuela? "En la psiquis de muchos inversores está latente una posible venezualización, entonces cualquier tipo de activo argentino se desploma", opina Mariano Sardáns, CEO de FDI, en alusión a lo que cotiza el bono 'Alberto', como le dicen en las mesas de la City al AF20, ya que las iniciales coinciden con la del candidato presidencial del kirchnerismo y rinde 300% anual en dólares, contra 28% que rendía antes de las PASO.

Se trata de un bono dual, que se paga en pesos al tipo de cambio correspondiente al 13 de febrero del 2020: de ahí la incertidumbre por un eventual desdoblamiento cambiario, y por eso rinde mucho más que el Bonar 2020, que paga directamente en dólares y rinde 135% anual, contra 17% anual que rendía antes de las PASO. Hoy incluso rinde por encima de bonos venezolanos, que están al 100%.

Esto provocó que los fondos buitres asomen sus narices por estos horizontes ante este tipo de rendimientos, en un mundo donde reinan las tasas negativas. "Siguen mirando y preguntando pero no vimos interés por comprar a estos niveles todavía", indica un banquero que conoce sus movimientos de cerca, al punto que suele ser muy consultado por los propios hedge funds.

No es para menos: el AF20 duplica la inversión en dólares en menos de seis meses, siempre y cuando se pague en tiempo y forma, claro está. Por eso no es apto para car-

Los bonos más cortos son más afectados en un canje que extienda plazos. Los más largos si hay quita de intereses

En Delphos Investment ven que la zona de oportunidades en Argentina parece comenzar a abrirse

diacos y solo se lo recomienda para inversores que acepten un riesgo extremo. "Los precios ya descuentan un alargamiento de plazos", advierte Daniela Wechselblatt, titular de DW Global Investments.

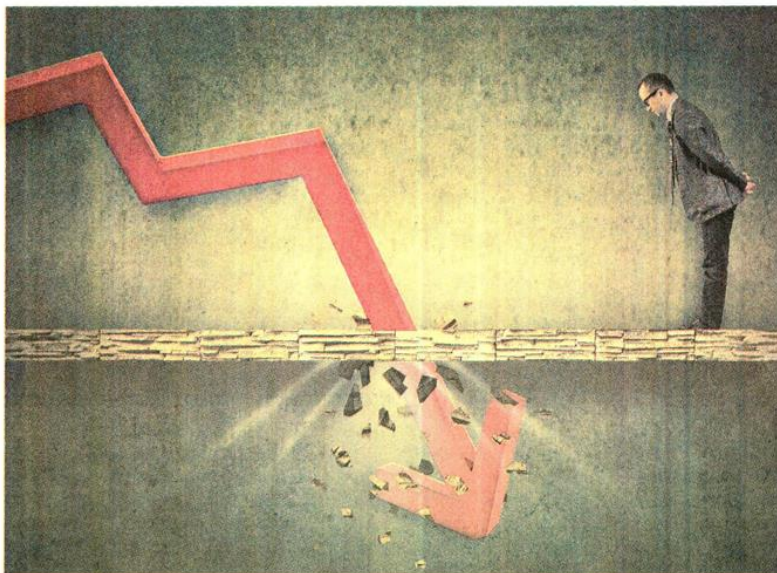
Explica que, cuando se está cerca de un escenario de default, lo que pasa es que todos los bonos terminan teniendo un precio similar, porque se acercan a un precio de recupero: "Los más largos quedan con TIR más baja y los más cortos con TIR más altas, se refleja con curva invertida, que es la que precede a un default o a una recesión".

Lo peor que puede llegar a pasar es un escenario de default con quita grande, que genere un valor de recupero entre u\$s 30 y u\$s 40 cada u\$s 100 sin un plazo estipulado. El mejor y prácticamente imposible es que pague y no defaultee y el intermedio sería un valor de recupero del 50 o 60% del valor nominal", estima Wechselblatt.

Mauro Mazza, de Bull Market Brokers, sostiene que el mercado pricea una quita muy grande, "porque tenemos un

problema serio, no tanto en los vencimientos de capital sino en los pagos de intereses. El problema es que tenemos un agujero de u\$s 12.262 millones para el año que viene, y eso no hay forma de cubrirlo, por eso la idea es quita del 50%. No sirve una quita del 25% o canje a la uruguay, porque no impacta tanto en la deuda total privada. Si o sí debe ser una quita y grande, y ahí surgen los problemas de qué bonos podrían ofrecer. Nadie aceptaría como en 2005 un bono PAR largo con cupón del 2% y unos derivados del PBI. Argentina agotó su propia innovación".

José Echagüe, estratega de Consultatio, advierte que los precios de mercado están descontando un escenario de canje bastante más agresivo del que Argentina tiene posibilidades de ofrecer: "Los riesgos de que una propuesta agresiva sea rechazada son más altos que los beneficios que el país puede obtener. Los bonos más cortos son más afectados en un canje que extienda plazos, mientras que los bonos más largos sufren más si el escenario es el de quita.



PARA ARRIESGADOS

20%

Hasta ese porcentaje es el downside potencial de los bonos que estiman en Delphos

70%

Hasta ese porcentaje es el upside potencial de los bonos que estiman en Delphos, al sostener que la relación riesgo/retorno se ha vuelto sumamente atractiva.

300%

Es la TIR anual en dólares del AF20, contra 28% anual que rendía antes de las PASO. Se trata de un bono dual, que paga en pesos al tipo de cambio en que esté el dólar el 13 de febrero del 2020.

135%

El rendimiento anual del Bonar 2020, que paga directamente en dólares, contra 17% anual que rendía antes de las PASO

Los escenarios que analizamos muestran que los precios actuales resisten bastante bien propuestas de canje con parámetros razonables, y hay valor en los bonos con cupones más altos y plazos más extendidos".

En Delphos, en tanto, creen que la experiencia de mercado vivida en Venezuela luego de las elecciones presidenciales de octubre de 2012 puede servir de guía para el momento actual de Argentina: "La performance de nuestros bonos desde diciembre de 2017 se asemeja en dibujo y caída a la de Venezuela desde el 2013. ¿Podría indicarnos esto que el piso se repetiría en la zona de u\$s 35? El tiempo dirá, pero está claro que los fondos distress suelen ser compradores en dichos niveles. La zona de oportunidades parece comenzar a abrirse, y de hecho estamos viendo paridades en esos niveles en algunos bonos".

Para Delphos, el timing sigue siendo el mayor desafío, "pero está claro que la relación riesgo/retorno se ha vuelto sumamente atractiva con un downside potencial de 10/20% y un upside de 50/70%".