

9 de enero 2024

BOPREAL

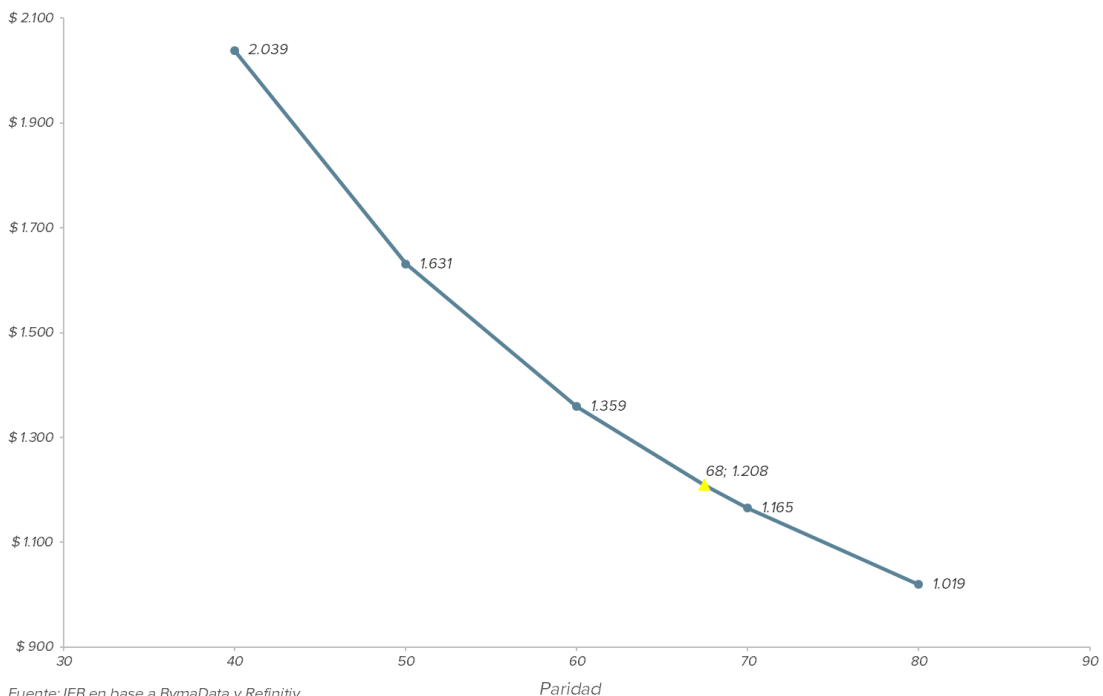
Mayor brecha = Mayor atractivo

Aún sin precio de mercado, los bids se ubican entre USD 60 y 70 USD. Considerando una brecha que en el corto plazo posiblemente vaya en aumento, creemos que hay valor en este bono: la magnitud de la brecha es clave en el atractivo del bono puesto que permite ganar el diferencial entre el FX oficial al que se ingresa en la licitación y el CCL. Sumado a lo anterior, se trata de un bono con riesgo BCRA en contraposición al riesgo Tesoro de los bonos HD a la vez que otorga la opcionalidad en el futuro de rescatarlos contra pesos al FX oficial.

Asumiendo una paridad de USD 70, el FX implícito al que se licita (suscribiendo pesos al FX oficial ajustado por el valor técnico) se ubica en \$1.165. En caso de poder vender el bono en el secundario a USD 60 el FX implícito se incrementa a \$1.359. La paridad del BOPREAL de equilibrio con la brecha cambiaria actual (48%) es de USD 67,5 lo que arroja un tipo de cambio implícito de \$1.208 (ver cuadro inferior).

Análisis de la sensibilidad del FX implícito							
Paridad	40	50	60	67,50	70	80	
FX oficial	\$ 814	\$ 814	\$ 814	\$ 814	\$ 814	\$ 814	\$ 814
FX oficial * valor técnico (1,001805)	\$ 815,5	\$ 815,5	\$ 815,5	\$ 815,5	\$ 815,5	\$ 815,5	\$ 815,5
FX Implícito hoy (FX Oficial*VT / Px USD)	\$ 2.039	\$ 1.631	\$ 1.359	\$ 1.208	\$ 1.165	\$ 1.019	
Brecha	150%	100%	67%	48%	43,1%	25%	

FX implícitos - Bopreal Serie 1

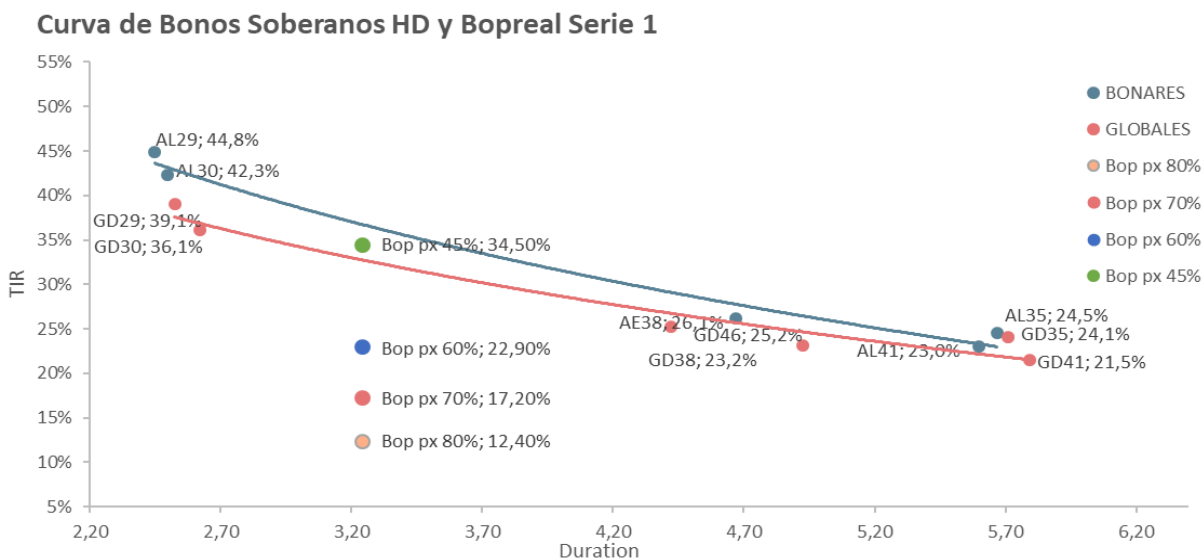


Otras características del bono que le suman valor son: permitirá acceder al MULC por 5% del valor licitado a partir de febrero para aquellos que hayan comprado bonos por al menos 50% de su deuda comercial, y permitirá el acceso al CCL por la diferencia entre el precio de mercado y el valor nominal a partir del primero de abril.

BOPREAL vs Soberanos HD

Para que la TIR del Bopreal (serie 1) quede arbitrada dentro de la curva de soberanos hard dólar (34,5% aproximadamente) debería operar con una paridad cercana al 45%. Con una paridad de 60% la TIR que arroja el bono es de 22,9%, con una paridad de USD 70 la TIR alcanza los 17,2%, mientras que los bonos HD 2030 tienen actualmente una TIR entre 35% y 42%.

A priori a USD 70, el BOPREAL luce caro en relación a la curva de bonos soberanos HD. No obstante, si tenemos en cuenta su menor riesgo (BCRA en lugar de riesgo Tesoro Nacional), la posibilidad de acceder a dólares para saldar parcialmente las deudas comerciales, la opción a en un futuro de poder rescatarlos en pesos al FX oficial de ese momento convirtiéndolo en un bono dólar linked paridades de entre 60% / 70% quedan justificadas por las características mencionadas.

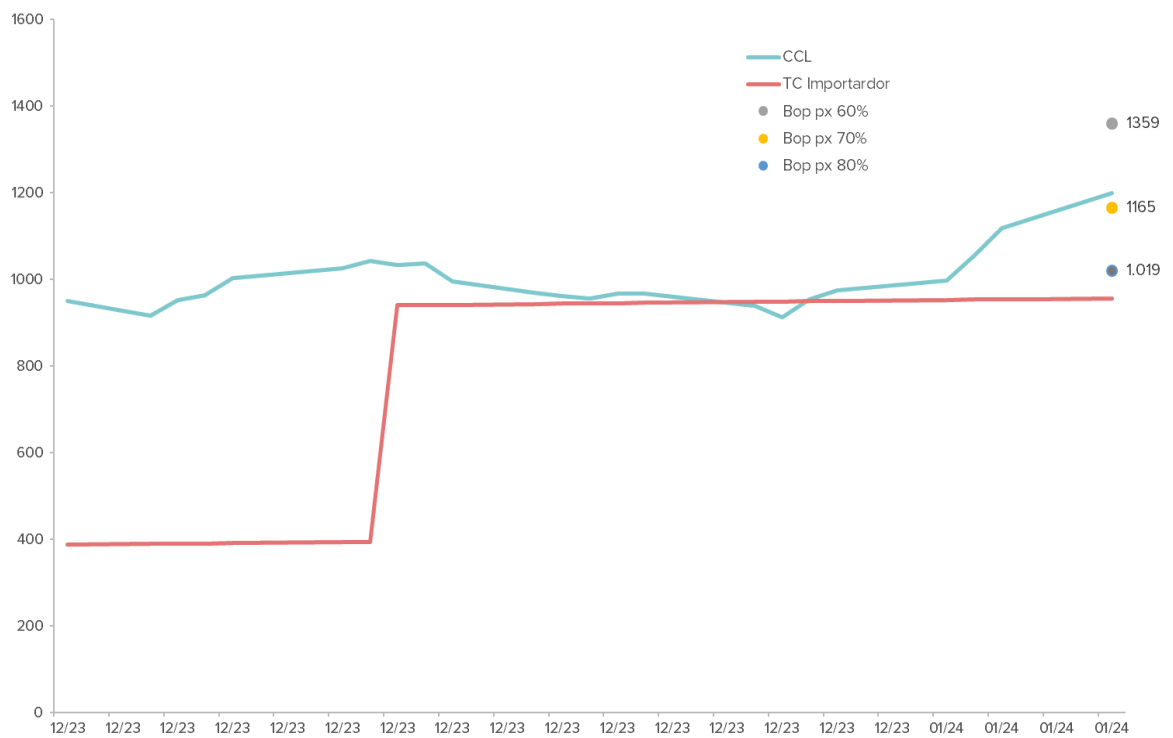


BOPREAL vs Dólar Linked

Por licitación primaria suscribimos a una paridad de 100,18% en pesos; paridad que resulta atractiva cuando se la compara contra un dólar linked más largo como el TV25 que opera actualmente a 107,38%. En términos de TIR el BOPREAL valuado como DL ofrece una TIR de 4,9% contra -3,5% actualmente del TV25.

Ticker	Precio	Tipo	TIR	Paridad
TDF24	781,00	Dual - DL	34,76%	96,15%
TDA24	860,10	Dual - DL	-17,30%	105,89%
TDJ24	890,00	Dual - DL	-17,73%	109,55%
TDG24	900,00	Dual - DL	-14,90%	110,78%
TDE25	820,00	Dual - DL	-0,89%	100,94%
TV24	850,00	Dólar linked	-13,42%	104,15%
TV25	854,90	Dólar linked	-3,52%	107,38%

TC Importador, CCL y FX implícitos Bopreal Serie 1 actuales



Fuente: IEB en base a ByrnaData y Refinitiv

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre IEB (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolsa.com.ar>

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. 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 de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.