

¿Qué hacer con los BODEN 2012?

Si los que tuvieron fondos acorralados en el Sistema Financiero nos hubiesen hecho caso a mediados del año pasado, malvendiendo sus Certificados de Depósitos e invertido en nuestra Cartera de acciones, por cada u\$100 depositados en los Bancos hoy tendrían unos u\$s 160. Ahora se les presenta otra oportunidad. ¿Qué harán ahora?

Un poco de historia:

Cada tanto repetimos esto: Quién invierte en la Bolsa desde hace muchos años sabe que comprar acciones no es para todos. Y uno respeta y comprende esas decisiones, así como otros lo respetan a uno. Pero hay momentos en que hay cosas se ven tan claras que no se puede, o no quiere, mejor aún: no debe, quedar callado.

Así fue que a mediados de junio del año pasado, y más tarde a principios de julio, y con motivo de la decisión que debían tomar los ahorristas en relación con los fondos atrapados en el sistema financiero, sugerimos al menos malvender una parte de los Certificados de Plazos Fijos e invertir ese poco dinero en acciones de nuestra Cartera.

Nuestra recomendación provenía de la idea de que los precios tan ridículos de esas acciones no podrían ser eternos, y que en un entorno entre los dos o tres años, una cierta recuperación del precio en dólares de esas acciones le permitiría a quien cambiara sus Plazos Fijos recuperar su dinero y una buena tasa de interés.

Hoy dicen que sí que "la teníamos clara". Sin embargo fallamos en parte: el dinero se recuperó, pero mucho antes de lo que pensábamos.

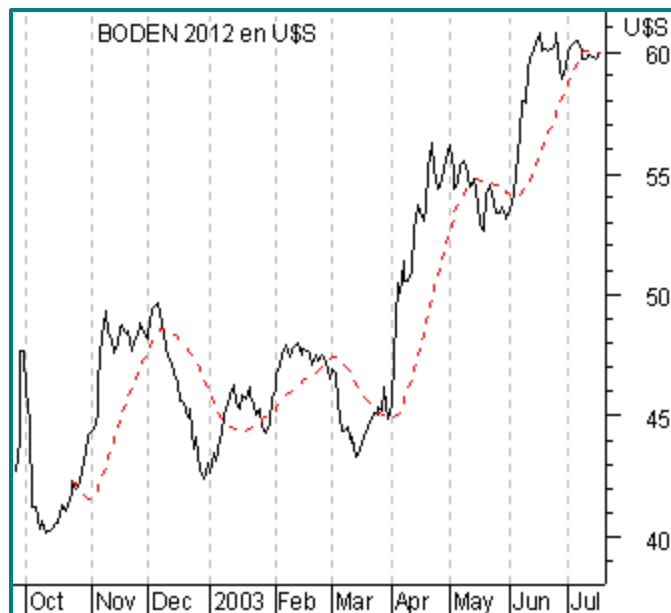
A principios de diciembre de ese mismo año en un artículo denominado ¡Qué pena que Nito Artaza no nos lee! dábamos cuenta que a fin de noviembre quien nos hubiera hecho caso hubiera tenido u\$s 108 por cada u\$s 100 de depósitos originales en Bancos. Quién hubiera mantenido esa inversión hoy tendría unos u\$s 160 por cada u\$s 100 originales.

Es cierto que mientras más alto es ese valor, más incentiva a creer que ya no es posible hacer esa operación. Sin embargo quiero decirle que si usted estuvo entre los que se lamentaron, piense que todavía tiene oportunidad si cambió sus tenencias por los Bonos Boden 2012 en u\$s.

Los BODEN 2012:

Los BODEN 2012 son Bonos del Gobierno Nacional en dólares estadounidenses. Se entregaron a quienes tenían depósitos originalmente realizados en moneda extranjera, tienen un plazo de 10 años y 6 meses y amortizan en 8 cuotas anuales del 12,50% del monto emitido cada una, y venciendo la primer cuota el 3 de agosto de 2005. Devengan intereses sobre saldos desde la emisión de tasa LIBOR. Los intereses se pagan por semestre vencido.

Estos bonos cotizan alrededor de un poco menos del 60%. Es decir que por cada u\$s 100 que uno tenía en el Sistema Financiero se podrían vender en aproximadamente unos u\$s 59,50.



Si bien esto parece muy poco teniendo en cuenta el depósito inicial, usted debe considerar que el efecto de un menor precio (para quién lo compra) es de un aumento en la tasa de interés, ya que esta es relativamente fija (tasa Libor). Esa tasa de interés se compara con otras tasas de interés que pueden obtenerse en el mercado y del mismo deudor.

La tasa real de los Bonos de los países se mide en relación a la tasa que pagan los Bonos de Estados Unidos. La sobretasa respecto de la de Estados Unidos se conoce como la tasa de riesgo país (y mide cuánto considera el mercado como más riesgoso a ese país respecto de los EEUU).

Los Boden 2012 estarían rindiendo una Tasa de Riesgo País de algo menos de 500 puntos. Si bien la tasa de Riesgo País tiene hoy valores ridículos de 5000 puntos, los que dicen que hacen un cálculo adecuado considerando la probable renegociación de la deuda externa, estiman que en realidad un cálculo correcto daría hoy unos 1.100-1.200 puntos.

Lo cierto es que los Boden 2012 han aumentado mucho y están a un precio muy alto en relación a otros Bonos del Estado Nacional.

Sin embargo para quienes los tienen existe una cierta confianza de que teniendo estos Bonos, el tiempo les permitirá recuperar sus dólares. Solo que deben esperar hasta el año 2012, lo que significa que comenzará a cobrar las amortizaciones con el Gobierno que siga al de Kirchner (aunque podría ser él mismo), y los terminaría de cobrar con el gobierno que luego continúe, en nueve años más.

¿Qué se puede hacer?

En realidad son varias las cosas que se pueden hacer.

Uno puede cambiar

- Mantener esos Bonos y esperar
- Los Bonos en dólares por Bonos en pesos actualizables por el CER apoyado en la lógica de que el dólar perderá valor con el tiempo contra el índice de inflación, y aprovechar para cobrar el dinero antes.
- Cambiar por otros Bonos del Estado en dólares con una mejor relación
- Cambiar por acciones de nuestra Cartera.

Cambiando por acciones

A mí me gustan más las acciones. Pero sabemos que las acciones son más volátiles (la volatilidad es el cambio de precios). Esto significa que usted puede vender títulos de Valor Nominal de u\$s 100 por u\$s 60 y en un tiempo tener u\$s 50 o menos. Pero también que algún día tenga u\$s 120 o más, y esto es precisamente lo que pensamos.

Con los Bonos se está tal vez más protegido, principalmente si uno necesita en un momento de su dinero, aún asumiendo la pérdida de Capital original por la venta anticipada. Con las acciones también si se necesita el dinero se podrán vender y asumir una pérdida eventual, y esta podría ser más o menos importante que con los Bonos. Pero por menos tiempo. Si como pensamos entre dos o tres años uno puede recuperar su Capital original en dólares, el riesgo de la necesidad de fondos será mayor de ahí en más en los Bonos.

Sin embargo, mis expectativas a hoy son de que en un plazo de entre 2 y 3 años es posible que mi Cartera pudiera hacerme recuperar el dinero puesto originalmente en dólares en Plazo Fijo y un buen interés. Si esto se cumpliera (vos sabés de la incertidumbre de la Bolsa) recuperarías tu dinero en un plazo más corto que esperando a los Boden 2012 y encima ganarías.

Vemos en el gráfico que relaciona los precios de los Boden 2012 con CECO (el precio de la acción de Central Costanera, una de las de nuestra Cartera) que periódicamente el precio de los Boden le van ganando al de la acción, pero luego súbitamente pierde lo ganado y el próximo escalón hacia arriba termina en un tope más bajo. Por ejemplo, los topes anteriores llegaron a marcar 155 en setiembre de 2002, y de 108-111 entre octubre y noviembre de ese año.

Nuestra estrategia es de inversión en el largo plazo porque uno se independiza del precio de las acciones y se ampara en las ganancias de acuerdo a las expectativas del negocio de las empresas y del pago que puedan hacer de dividendos en efectivo.

Dada la crisis financiera por la que atraviesa la Argentina, las empresas concentran su Flujo de Fondos en atender las necesidades del negocio y sus compromisos bancarios y



financieros. Pero a medida que el tiempo pase, habrá un multiple efecto:

- La astringencia financiera ya ha hecho, y continuará haciendo, que haya una baja sensible en las deudas empresarias en relación al negocio.
- Una mejora en las condiciones financieras llegará primero, como siempre, a las empresas que están en mejores condiciones financieras.
- Esto posibilitará a las empresas a distribuir nuevamente dividendos en efectivo a sus accionistas.
- La distribución de dividendos en efectivo será una vez más una de las mejores vías para la apreciación del precio de esas acciones.

Nosotros no compramos y vendemos acciones. Invertimos en buenas empresas, con buenos fundamentos y cuyas acciones se venden muy baratas. No nos interesa mucho el precio a que cotizan las acciones. Nos interesa más cómo evoluciona el negocio de esas empresas. Nos interesa controlar el know how del management en el negocio y seguir si ese management tomó las decisiones correctas en los momentos importantes.

- 📄 [Http://www.ABF.com.ar/](http://www.ABF.com.ar/)
- 📁 Más informes sobre el tema
- ✉ Envíenos sus comentarios

Cont. Gabriel Castro
18 de julio de 2003

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados
En base a datos propios y de Economática
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial

El o los autores pueden tener intereses en posición igual o contraria a las opiniones vertidas. Hacemos el mayor esfuerzo por la calidad de los datos provistos, pero no damos garantías. Los lectores son los únicos responsables por sus operaciones, aún las basadas en la información provista, por lo que no se asume responsabilidad alguna. El entorno de inversión es el largo plazo. Los cuadros se expresan en miles de pesos (\$aK), los informes en millones de pesos (\$aM), o eventualmente en unidades, miles o millones de dólares estadounidenses (\$, K\$, M\$).