



Informe Cupones atados al PBI

A continuación se detalla una valuación por el método de descuento para los cupones atados al PBI. El método busca estimar el pago de flujo de fondos futuro para diferentes escenarios y supuestos y estima un valor razonable para los diferentes cupones previo al pago de Diciembre 2011. Por ende los resultados mostrados responden a valores estimados para el 12 de Diciembre de 2011.

Reseña de Supuestos:

Pagos Ciertos:

Se debe destacar que los pagos asociados al crecimiento del PBI 2010 son ciertos, y estos se realizarán el 15 de Diciembre de 2011. Si bien no contamos con los valores definitivos aún, considerando el PBI publicado y el índice de precios implícitos podemos aseverar que los pagos para cada cupón serían los siguientes.

Pagos TVPP (\$)	Pagos TVPY (US\$)	Pagos TVPP (US\$)	Pagos TVPE (Euro)
5,97	4,38	1,40	4,21

Pagos No ciertos pero estimables

Considerando los datos reales del Estimador Mensual de Actividad presentados hasta Marzo por el INDEC y una correlación conservadora con datos de consultoras privadas es posible estimar con baja desviación los primeros 5 meses del 2011 y realizar diferentes escenarios desde Junio hasta Diciembre, los cuales se detallan a continuación.

	Consultoras Privadas	Escenario Medio EMAE	Escenario Crisis Europa EMAE	Escenario Recuperacion EMAE
Enero	7,4%	9,5%	9,5%	9,5%
Febrero	6,8%	8,7%	8,7%	8,7%
Marzo	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%
Abril	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%
Mayo	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%
Junio		4,0%	2,0%	6,0%
Julio		4,0%	1,0%	7,0%
Agosto		4,0%	0,0%	8,0%
Septiembre		2,0%	-1,0%	8,0%
Noviembre		2,0%	-1,0%	8,0%
Diciembre		1,0%	-2,0%	8,0%
Promedio		5,0%	3,3%	7,5%

Datos Reales

Datos Estimados con Consultoras Privadas

Datos Estimados



INVERSIONES FINANCIERAS

Asesoramiento profesional en inversiones www.leiod.com.ar

Bajo todos los escenarios considerados, los cupones estarían cumpliendo las condiciones de emisión para el 2011 y por ende pagando en el 2012 los siguientes montos.

Escenario	Pagos TVPP (\$)	Pagos TVPY (US\$)	Pagos TVPP (US\$)	Pagos TVPE (Euro)
Medio	7,37	5,06	1,58	4,55
Crisis Europa	6,49	4,46	1,40	4,01
Recuperacion	8,27	5,68	1,78	5,11

Valuación de Pagos Ciertos + Estimables

Considerando los pagos ciertos del 2010, pagaderos en 2011 y los pagos estimables del 2011 y pagaderos en 2012, obtenemos el valor presente (a Diciembre 2011) considerando las tasas de interés mostradas en la siguiente tabla.

Supuestos	Valor Presente TVPP (\$)	Valor Presente TVPY (US\$)	Valor Presente TVPP (US\$)	Valor Presente TVPE (Euro)
Pagos 2011	5,97	4,38	1,40	4,21
TC (Fin 2011)	1	4,25	4,25	5,95
Tasa de Interes	17%	8%	8%	8%
Valor Presente Medio (\$)	12,3	38,5	12,2	50,1
Valor Presente Crisis Europa (\$)	11,5	36,1	11,5	47,1
Valor Presente Recuperacion (\$)	13,0	41,0	13,0	53,2

Valuación de Pagos Inciertos

No debemos olvidar que en todos los casos los cupones pueden seguir realizando pagos dado que los pagos estimados en los puntos previos no agotan su condición de emisión y por ende resulta necesario realizar una valuación de los posibles pagos restantes.

La valuación más compleja de los cupones atados al PBI se da para los pagos desde el 2013 en adelante donde resultan inciertos los datos del PBI para el 2012 en adelante. Aquí realizamos un escenario de Valor Mínimo suponiendo un contexto pesimista, sin considerar el Default de la deuda. La idea de este Valor Presente pesimista se realiza con el objetivo de darle un valor mínimo estimado para los cupones a fin de 2011. Este escenario supone que no se cumplen las condiciones de pago en el 2012, 2013 y 2014 y luego el PBI vuelve a su condición de pago en 2015, pagando en el 2016.

Por último, a este valor pesimista debemos añadirle el valor presente de los Pagos Ciertos + Estimables obteniendo así la estimación de valor final para los cupones a fin de 2011.

Escenarios	Valor Presente TVPP (\$)	Valor Presente TVPY (US\$)	Valor Presente TVPP (US\$)	Valor Presente TVPE (Euro)
Tasa de Interes	30%	15%	15%	15%
Valor Presente PESIMISTA	5,6	42,7	5,5	61,0
VP Medio+ PESIMISTA	17,8	81,2	17,7	111,0
VP Crisis Europa+ PESIMISTA	17,1	78,8	17,0	108,1
VP Recuperacion + PESIMISTA	18,6	83,6	18,5	114,1



INVERSIONES FINANCIERAS

Asesoramiento profesional en inversiones www.leiod.com.ar

Conclusiones: Comparando los precios actuales vs los precios estimados por el estudio realizado consideramos la compra de cupones como una buena oportunidad de inversión, en todas sus clases y monedas, aún cuando el crecimiento de la economía se observa en desaceleración.

	TVPP	TVPY	TVPP (en U\$\$)	TVPE
Precio 17-06-2011	16,0	73,4	16,0	87,5
Upside Vs Escenario Medio	11%	11%	10%	27%

Para quienes busquen estrategias algo más conservadoras recomendamos la estrategia de lanzamiento cubierto en la opción TPPC17.0OC, que se observa con razonable nivel de operaciones y en caso de ejercerse se obtiene un rendimiento del 35% sin considerar las comisiones asociadas.

Leiod estudia permanentemente la evolución de los mercados y realiza un seguimiento de los resultados financieros de las empresas cotizantes para poder brindar asesoramiento profesional. El presente análisis constituye únicamente una sugerencia y no es una recomendación de compra de títulos valores.

El autor es creador de www.leiod.com.ar, un sitio de información financiera, análisis de inversiones y conocimiento bursátil.