

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/El-Deutsche-Bank-preve-hasta-un-85-de-adhesion-al-canje-de-bonos-argentinos>

El Deutsche Bank prevé hasta un 85% de adhesión al canje de bonos argentinos

- Argentine - Économie - Dette externe -

Date de mise en ligne : lundi 21 février 2005

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

A una semana del cierre de la operación, los bancos internacionales proyectan resultados que superan no sólo las expectativas del Ministerio de Economía sino también las demandas del FMI.

Por Claudio Scaletta

Página 12, 21 de febrero del 2005

"Chau default" en alemán se dice "85"

Cuando faltan pocos días para el cierre del canje de deuda, el consenso de los mercados internacionales augura que el resultado superará las expectativas. Un informe distribuido el pasado viernes por el Deutsche Bank sostiene que el nivel de adhesión podría llegar al 85 por ciento, un escenario que supera los más optimistas e, incluso, al piso mínimo demandado en su momento por el FMI, que trazó la línea inferior en el 80 por ciento. El titular de la caja de valores, Luis Corsiglia, afirmó que en el mercado local la adhesión ya llega al 90 por ciento. Para esta semana se espera que los altos niveles de aceptación efectivos y previstos retroalimenten el ingreso de los indecisos.

El próximo viernes 25, a las 4.15 PM hora de Nueva York, vencerá el plazo para adherir a la propuesta de reestructuración de deuda. Luego de las especulaciones sobre un mal resultado que circularon hasta que se conocieron las cifras del cierre del "período temprano", el pasado 4 de febrero, las expectativas sobre el nivel de aceptación no dejaron de crecer. Un informe difundido el pasado viernes por el Deutsche Bank, una entidad con fuerte predicamento entre los bonistas europeos, sintetizó el estado de ánimo de los mercados internacionales a una semana del cierre del canje.

El artículo, titulado "Momento de decisión", aconseja que :

- ▶ La aceptación de la operación podría llegar al 85 por ciento, con un piso del 70 por ciento.
- ▶ Los tenedores de bonos en default deberían ingresar al canje, existiendo la posibilidad de fuertes pérdidas para quienes no lo hagan.
- ▶ La mejor opción para los que ingresen son los bonos en pesos ajustados por inflación y, entre ellos, los Discount.

Los argumentos que el Deutsche ofrece para convencer a los indecisos son muy similares a los dados en su momento por el ministro Roberto Lavagna. Si bien el banco alemán presupone que la Argentina estaría en condiciones de mejorar su oferta, no cree posible que ello suceda, más cuando la comunidad internacional no parece dispuesta a presionar al país para que lo haga.

Dicho esto, el informe analiza una segunda razón, aún más potente : los costos concretos de no aceptar el canje. La Argentina, sostiene, tiene una estrategia clara para "marginalizar" a quienes no entren y para limitar las posibilidades de que accedan a una mejora. Primero, porque los bonos defaulteados tendrán una liquidez mínima después del canje. Y "aún peor", agrega, la Argentina planea "deslistar" los papeles. Segundo, porque existe una ley que prohíbe al gobierno ofrecer mejores condiciones.

Adicionalmente, la cláusula de "acreedor más favorecido" implica que, en el hipotético caso de que la oferta fuese mejorada, también alcanzaría a quienes hayan aceptado la actual. Esta cláusula vuelve a su vez más improbable, por su inmenso costo, que un pequeño grupo que no acepte la oferta logre mejores condiciones.

El Deutsche Bank prevé hasta un 85% de adhesión al canje de bonos argentinos

Para los inversores que planeen aceptar surge una pregunta inmediata : ¿por qué bonos optar ? El consejo del Deutsche es elegir los papeles nominados en pesos, porque son los que prometen el mayor rendimiento, y, dentro de ellos, los Discount. Sin embargo, advierte sobre los riesgos potenciales en términos de "regulación" que estos papeles implican a futuro.

Por eso aconseja que los bonos en pesos sólo sean elegidos por los inversores que estén en condiciones de apreciar y sostener el riesgo monetario. No obstante, el banco alemán considera que el valor que ofrecen los Discount en pesos supera el riesgo asociado.

Para los inversores pequeños o menos especializados, la recomendación es optar por los bonos en dólares o en euros. En estas monedas, los más atractivos, serían los Par, en especial para los tenedores de deuda de menos de 50 mil dólares.

Ya en la última semana del canje, las señales de los mercados indican que los intentos de quienes se esforzaron por boicotear la reestructuración no fueron escuchados por los bonistas. El reconocimiento del Banco Central italiano sobre el rol jugado por la banca de su país, que colocó los papeles argentinos que poseía en cartera entre pequeños ahorristas no especializados, parece haber sido la estocada final sobre la credibilidad del autodenominado Comité Global de Acreedores (GCAB).