



Finanzas

## El semestre de las chicas

Leandro Fisanotti

Luego de un semestre con muchos altibajos, el índice Merval cerró acumulando una suba del 35,9%. Las perlas para los inversores fueron las empresas con menor capitalización bursátil y con menor volumen de negocios. Caputo, Grimoldi y Colorin, por nombrar algunas, exhibieron alzas acumuladas por encima del 100%. De todas formas, el resultado "punta a punta" no debe tapar la película; la dinámica arroja un panorama cargado de expectativas de cara a la segunda mitad del año.

Finalizado junio, el cierre de mes y semestre invita a un balance en relación a los rendimientos que ofrecieron las distintas inversiones en el ámbito bursátil. ¿Qué tienen en común empresas como Grimoldi, Caputo, Colorin o Dycasa? Una respuesta es que comparten las características de revistar entre las empresas de menor capitalización del mercado local y cuyo volumen de operaciones resulta más modesto. Pero también se anotan en la punta de acciones de mayor rentabilidad en lo que va de 2015.

En los primeros seis meses del año, el índice Merval – referencia de las acciones – más negociadas en el recinto porteño – ganó un 35,9%. Entre los papeles más negociados, las subas que resultaron más destacadas fueron las de Sociedad Comercial del Plata, que trepó un 68,5% en el semestre, Pampa Energía que ganó un 60,3% y Edenor, la otra energética del panel líder, con un alza del 51,4%. Solamente las acciones de Tenaris, golpeadas por magros resultados en su balance y un precio del petróleo en niveles bajos en relación a períodos anteriores, finalizó el período con una caída (-2,2%).

Sin embargo, las perlas de los inversores no fueron las grandes cotizantes que mueven importantes volúmenes operativos, sino algunas de las pequeñas empresas que cotizan en el panel general de la bolsa argentina. Las acciones de Caputo sonrieron a los inversores que apostaron al papel con una suba del 142% desde el comienzo de 2015. Grimoldi, en tanto, se despachó con una mejora del 129% y Colorin, que sale de una complicada situación económica-financiera creció un 121%. Estas empresas tienen como denominador común no solamente el hecho de estar entre las menos operadas, sino que también se encuentran entre las empresas de menor capitalización que cotizan en el mercado. Pese a su menor visibilidad por volumen de negocios, el excelente desempeño les agregó brillo propio a los ojos de los inversores.

Si bien la foto final muestra ganancias significativas para los inversores en renta variable, una mirada hacia el camino desandado por los precios desde que dio comienzo el año muestra un sendero con altibajos. El índice Merval marcó su máximo el día 5 de mayo, cuando anotó su nivel de cierre por sobre los 12.421 puntos que representaban entonces una suba del 45% desde el comienzo de 2015 (iun 130% anualizado!). Desde ese pico, el indicador bursátil presentó un oscilante declive conforme se moderaron expectativas de los inversores, sosteniendo la suba acumulada que se expuso anteriormente.

Considerando que la cotización del dólar se mantuvo relativamente estable, e incluso exhibió una contracción en la negociación informal, los rendimientos obtenidos posicionan al mercado argentino como uno de los más rentables del globo en el período bajo análisis.

Pág 1





El volumen de operaciones demostró un curso similar. El mayor volumen de negocios para las acciones que cotizan en la bolsa argentina se dio en el mes de abril, con el mayor empuje del rally alcista que se extendió hasta principios de mayo. Con menor tracción desde las cotizaciones, las manos fuertes pasaron a un compás de espera, reduciendo los montos negociados.

Entre los títulos públicos, las subas resultaron más modestas y replican la predilección de los inversores por las carteras dolarizadas. Entre los instrumentos que mayor rendimiento exhibieron se encuentran los bonos del tramo corto de la curva en dólares, los cuales promediaron una suba del 14,5% acumulada en el semestre. Entre estos títulos se hallan los instrumentos dolarizados bajo sus diferentes variantes: bonos en dólares bajo legislación argentina (como los Boden 2015 y Bonar X, los regidos por jurisdicción extranjera como los Global 2017, y los títulos dollar-linked nacionales con vencimientos en 2016 y 2018).

Sin desentonar respecto de los bonos de menor duración, pero igualmente lejos de las rentabilidades que detentan los activos de renta variable, el tramo largo de la curva dolarizada ganó – en promedio – un 12,7% desde enero. Esta fue una elección natural para carteras de inversión más conservadoras que privilegiaron la cobertura cambiaria y una cierta protección respecto de los vaivenes del corto plazo en materia de políticas económicas.

Las mismas expectativas de vientos de cambio que impulsaron a los activos de renta variable, también fueron el motor de subas en los títulos vinculados al PBI. En este rubro, los rendimientos alcanzaron niveles del orden del 30% para los expresados en pesos y del 27% para los dolarizados emitidos con ley local.

En resumen, el primer semestre del año deja un saldo muy favorable para los inversores en activos locales, aunque hay contrastes entre el análisis "punta a punta" y la observación de la dinámica. Una visión estática invita a festejar resultados que fueron generosos, pero la dinámica arroja un panorama cargado de expectativas de cara a la segunda mitad del año.

