



Finanzas

Ganadores y perdedores del primer semestre

NICOLAS FERRER

Como en un abrir y cerrar de ojos queda atrás el primer semestre del 2016, cerrando así un período traumático para la economía argentina, con esperanzas de que tiempos mejores estén a la vuelta de la esquina. No obstante, a río revuelto, ganancia del pescador. Los inversores no tuvieron dificultades en encontrar diversas oportunidades de obtener rentabilidad en el corto plazo. Lebacks, acciones, bonos en dólares y dollar-linked son algunas de las alternativas que permitieron a quienes se animaron proteger sus ahorros. Las analizamos a continuación.

Antes de entrar en detalle con respecto a la performance de los diferentes activos de renta fija y variable a disposición en el mercado local, tomaremos algunas referencias con respecto al poder adquisitivo del peso y su fortaleza.

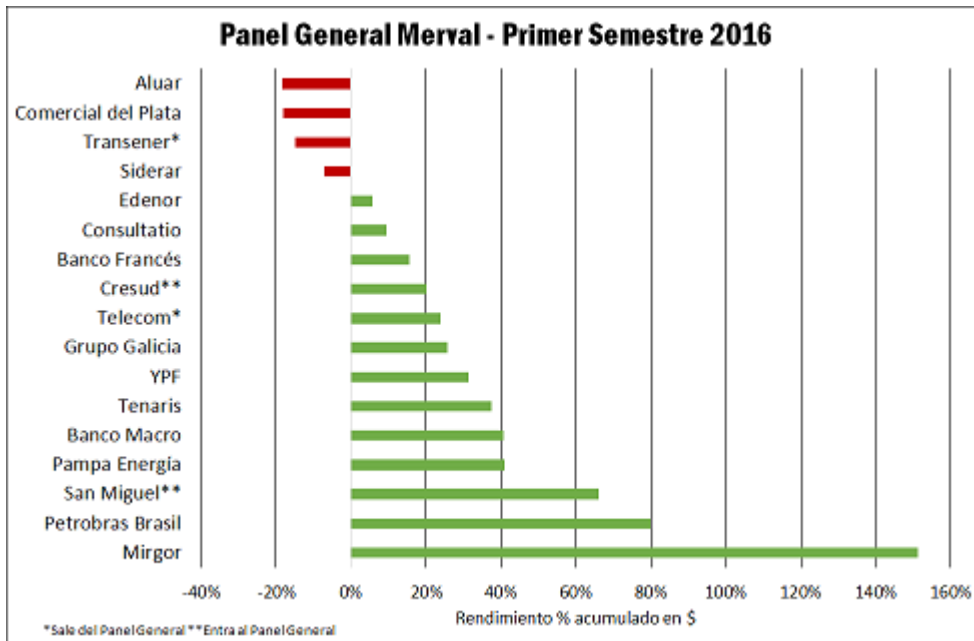
El Índice de Precios al Consumidor publicado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de la provincia de San Luis registró una variación acumulada del 18,7% hasta el mes de mayo, valor que se puede utilizar como referencia de base con respecto a la pérdida de poder adquisitivo. Asumiendo que el registro correspondiente al mes de junio se encuentre en el rango de 2% y 4% - **el piso para el alza acumulada del nivel de precios durante el primer semestre se encontraría entre el 21% y 23,5%, según la DPEyC de San Luis.**

Por su parte, **el dólar**, principal referencia popular del poder de compra internacional de nuestra moneda, **se elevó en un 14,7%** - tomando el tipo de cambio 3500 'A' fijado por el BCRA -, señalando persistencia en el proceso de apreciación real de tipo cambiario.

Renta variable

Con dichas referencias en mente, vemos que entre los componentes del Panel Principal del Merval (teniendo en cuenta tanto aquellas empresas que entran como se retiran del mismo a partir con el inicio del nuevo trimestre):

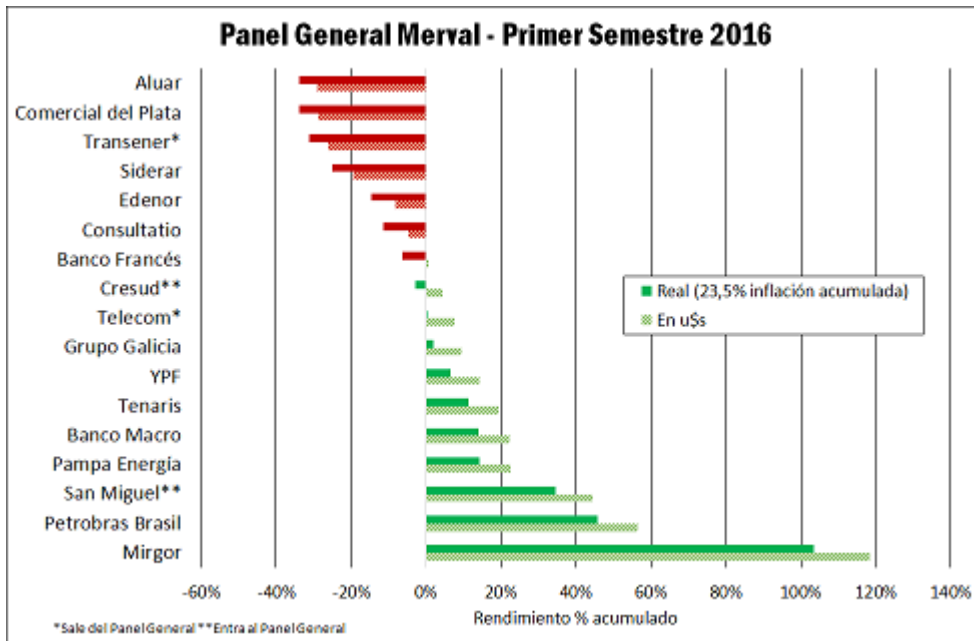




• Los papeles con **peor performance** fueron los correspondientes a empresas del **sector metalúrgico** (Aluar, Siderar), **distribuidoras y transportadoras de energía eléctrica** (Transener, Edenor) y relacionados con la **construcción** (Comercial del Plata, Consultatio).

• Entre las acciones más ganadoras se encontraron las relacionadas al **petróleo** (Petrobras Brasil, Tenaris, Pampa Energía) y algunos **bancos** (Macro, Francés). Las outliers del periodo resultaron ser la frutihortícola San Miguel y la productora de autopartes y productos electrónicos de consumo Mirgor.

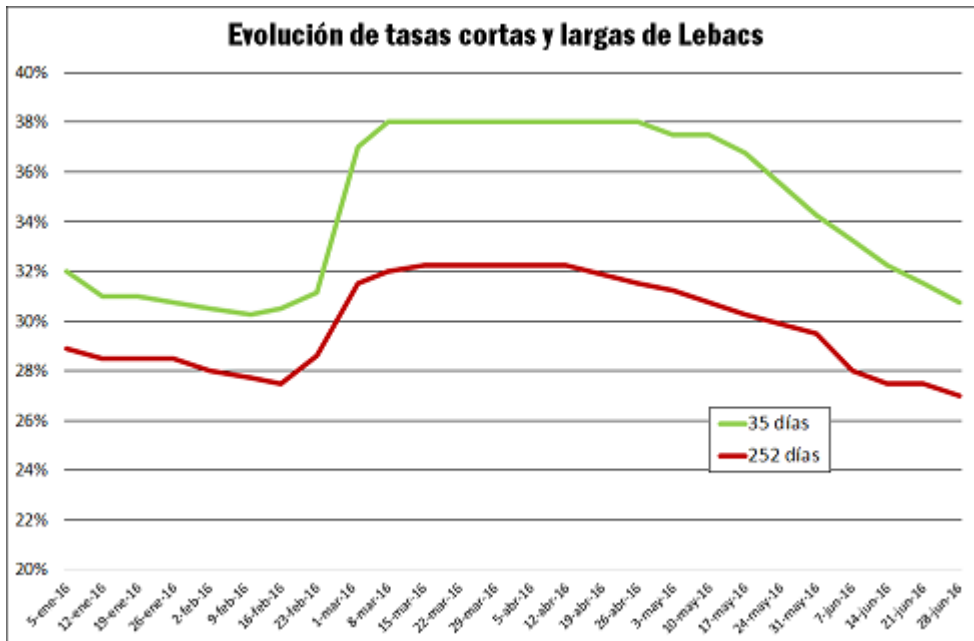
Cuando llevamos los valores de los títulos a dólares, vemos que la gran mayoría continúa registrando un saldo neto positivo, e incluso si suponemos un valor para la inflación del semestre de 23,5%, más de la mitad de los títulos bajo análisis muestran ganancias en términos reales.



Renta fija

En el ámbito de la renta fija, la opción más publicitada en el semestre tuvo que ver con las Lebac en peso a corto plazo. La herramienta utilizada por el Banco Central para succionar pesos de la economía con fines de presionar a la baja la inflación llegó a pagar tasas del 38% anual a 35 días. Naturalmente, la corta vida de semejantes rindes y el recorte de tasas aplicado en los últimos dos meses hacen que debamos poner en contexto la inversión en la herramienta.

Ciertamente, en aquellos momentos en que estas Letras rendía cerca del 40% no quedan dudas que caucionar carteras o liquidar dólares y cubrirse en el término para posicionarse en estas letras era la mejor alternativa, pero si un inversor hubiese ido renovando sus posiciones en las mismas desde la primera licitación del año, apenas hubiera conseguido cerrar un rendimiento acumulado de algo más del 15% al 20/07, lo cual destaca el hecho de que debemos aplicar una visión dinámica para contextualizar el valor de una alternativa de inversión. En dicho sentido, según la velocidad con la que se efectivice una caída en las tasas de inflación y por consecuentemente, de interés, tal vez resulte previsor quien hacia mediados de mayo haya cerrado una tasa del 30% anual a 252 días.



En lo que a títulos públicos respecta, la deuda denominada en dólares debe destacarse como la gran ganadora del arreglo con los holdouts. Incluso dejando de lado los pagos de interés, el achicamiento de spreads con respecto la deuda de otros países ha resultado en ganancias de capital para quienes han sabido mantener estos títulos públicos. Tomando como referencia el Índice de Bonos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales medido en dólares, evidenciamos que mientras los **títulos cortos y largos medidos en dólares** mostraron **ganancias acumuladas de 1,26% y 7,47%** respectivamente; **sus contrapartes en pesos** dejaron **saldos de -0,03% y 6,15%** respectivamente.

* Títulos cortos en dólares: AA17, AN18, AO16, AM18, AF17, AS17, AJ17, AD16. Títulos largos en dólares: PARA, DICA, AY24, AO20.

** Títulos cortos en pesos: NF18, AM17, AS16, A2S6, AL16, AO17. Títulos largos en pesos: PR13, DICP, PARP, CUAP.