

Finanzas

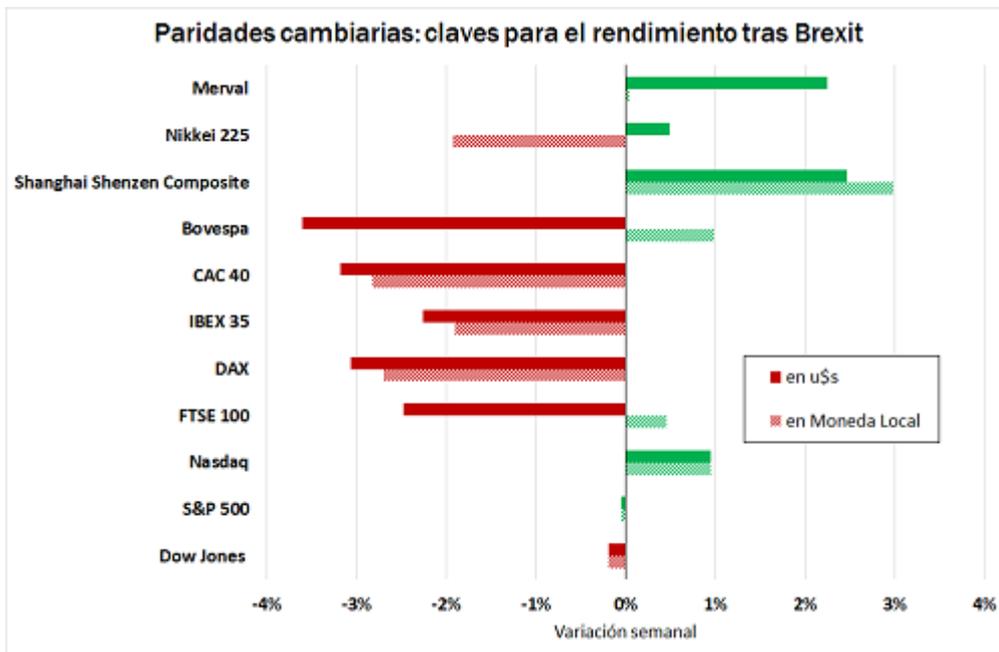
¿Quién se anima a bajarse del tren?

NICOLAS FERRER

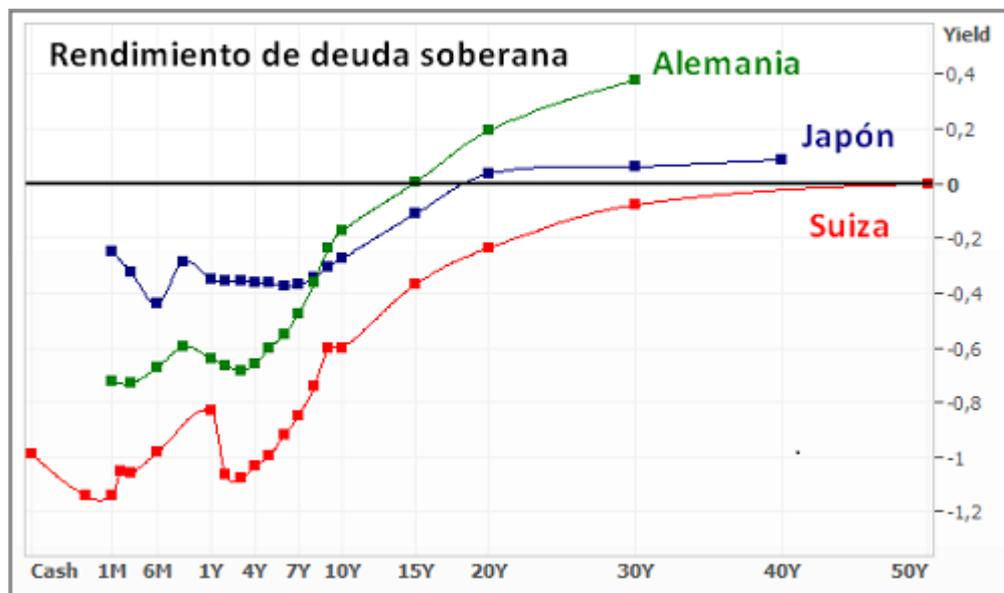
Las plazas accionarias parecen hallarse bajo una tesitura familiar. Magras perspectivas para la economía global se debaten con rendimientos cada vez más bajos en renta fija. A nivel local, la lucha es con un dólar que no deja de apreciarse. Así, hasta el más escéptico se pregunta, ¿por qué salir del mercado?

La belleza está en los ojos de quién mira, y en el escenario actual las ópticas son de las más variadas. Los diferentes índices accionarios internacionales finalizaron – medidos en su propia moneda – con rendimientos mixtos. No obstante, los días post-Brexit se han caracterizado por una alta volatilidad entre los principales pares de divisas, con lo cual la rentabilidad real de los diferentes mercados se vuelve considerablemente difusa.

Eligiendo arbitrariamente al dólar como moneda de referencia, vemos la variabilidad adquirida por los rendimientos de los índices de diferentes mercados con respecto a los norteamericanos producto de la apreciación (yen, peso) o depreciación (libra, euro, real, yuan):



A nivel internacional, el vuelo a la calidad ha fortalecido al dólar y al yen frente al resto de las divisas – con el peso siendo una notable excepción. Allí donde los inversores ven un *safe haven* (EE.UU., Japón, Suiza), la demanda continúa presionando a los rendimientos de la deuda soberana hacia niveles no vistos recientemente, hecho que no podemos dejar de destacar. En Alemania, Japón y Suiza, las tasas positivas recién aparecen a los 15, 20 y 50 años respectivamente.



Teniendo que inmovilizar el dinero cada vez más tiempo para poder obtener algún tipo de rendimiento apreciable en renta fija impulsa la demanda de cualquier tipo de activo, e incluso vuelve atractivas a las magras ganancias que la renta variable puede obtener en base a fundamentos de la economía real por más insustentable que parezca el escenario. En la medida en que ello se profundiza, se vuelve difícil apostar en contra de las acciones, y quienes lo vienen haciendo desde la crisis de 2008 han visto como cualquier episodio de pánico era rápidamente revertido para marcar nuevos máximos, a pesar de que dicha dinámica parece haber alcanzado una meseta en el último año y medio.

En el mercado local de acciones, como anticipásemos, la batalla del escepticismo no se juega en el plano de las tasas – aunque estas tengan un papel crucial – sino en el del tipo de cambio del peso frente al dólar.

Con el proceso de recorte en las tasas de interés establecido hacia unos dos meses atrás encaminado, la expectativa de que ello se refleje en un peso cada vez más débil dada la mayor demanda por la divisa extranjera. Dicha dinámica no se instaló hasta mediados de junio, y ahora una vez más, parece que a pesar de que las tasas continúan bajando – el BCRA recortó la tasa a 35 días en 500 puntos básicos, el recorte más bajo en dos meses, dejándola en 30,25% – la divisa norteamericana mostró una marcada reversión. Ciertamente, las perspectivas acerca de una mayor oferta de dólares producto del recientemente aprobado blanqueo de capitales y las nuevas emisiones de deuda que serán utilizadas para la recompra de Cupón PBI son factores que entran en juego.



A pesar del dólar más débil, los índices accionarios locales registraron saldo positivo, lo cual no obstante no significa que el comportamiento de los diferentes papeles haya sido homogéneo. Como puede evidenciarse en el siguiente cuadro del Panel Principal, la semana mostró un comportamiento dispar, con tomas de ganancias en algunos de los papeles más negociados, como ser los de los bancos y petroleras, estas últimas sufriendo particularmente la caída del petróleo en la jornada del jueves.

Mercado de Capitales Argentino

07/07/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	14.689,61	0,17	27,78	25,99					
MERVAL ARG	14.388,69	1,17	37,98	15,15					
Aluar	\$ 10,15	5,73	15,25	-13,62	1,06	1,03	28,92	16,55	529.529
Petrobras Brasil	\$ 52,95	-1,21	0,57	77,68	1,31	0,78	0,00	7,75	1.017.998
Banco Macro	\$ 110,10	-1,78	82,71	38,18	1,07	1,02	12,13	11,49	119.620
Com. del Plata	\$ 3,04	3,75	-1,94	-15,08	0,82	0,71	1,77	0,89	2.828.640
Consultatio	\$ 35,50	-2,74	79,24	6,53	0,53	0,71	6,94	0,89	77.264
Edenor	\$ 12,80	-3,80	47,95	1,61	1,33	0,27	20,89	4,18	640.682
Banco Francés	\$ 101,40	-2,92	45,90	12,23	1,19	1,02	13,41	11,49	89.495
Grupo Galicia	\$ 45,50	-1,41	80,72	24,00	0,98	1,02	12,54	11,49	482.629
Mirgor	\$ 1.419,50	4,53	494,65	162,50	0,63	1,02	13,24	11,49	7.453
Pampa Energia	\$ 16,50	2,75	121,34	44,83	1,05	0,71	9,15	0,89	1.032.495
Siderar	\$ 7,69	2,95	22,46	-4,55	1,12	1,03	20,73	16,55	1.224.960
Telecom	\$ 54,00	-3,83	19,06	19,06	1,01	1,03	15,74	16,55	90.111
Tenaris	\$ 204,75	-6,08	26,13	28,99	0,92	1,03	0,00	16,55	32.959
Transener	\$ 7,47	7,82	40,63	-8,34	1,30	1,30	0,00	0,00	1.031.472
YPF	\$ 282,50	-1,50	-15,68	29,43	0,98	0,78	32,26	7,75	53.047

En los papeles más operadores entre los que se encontraron a la baja, el volumen no acompañó marcadamente la caída de los valores, dejando la sensación de que, de momento, el recorte tiene un carácter más propio de una toma de ganancias que de una reversión en la tendencia alcista:





¿Quién se anima a bajarse del tren? - 07 de Julio de 2016



¿Quién se anima a bajarse del tren? - 07 de Julio de 2016



Otro común denominador para la semana fueron las compras de oportunidad en papeles que venían marcando un saldo negativo para el año, como ser **Transener** (retirada recientemente del Panel Principal, ganó un 6,25% para la semana y acumula un saldo negativo de 9,67% para lo que va del año), **Siderar y Comercial del Plata**. También registraron ganancias notables **San Miguel y Cresud**, recientemente incorporadas al Índice Merval.

En Renta Fija, la novedad llega de la mano de la adición de dos títulos al menú de bonos en dólares a largo plazo, con cuyos fondos recaudados se pretende pagar la recompra del cupón PBI. Ambos títulos fueron emitidos en la jornada de ayer bajo Ley de Nueva York, y poseen las siguientes características:

***AL28**: Emisión de u\$s 1.000 millones a 12 años con un cupón semestral de 6,625% anual.

***AL36**: Emisión de u\$s 1.750 millones a 20 años con un cupón semestral de 7,125% anual.

Estos nuevos títulos reflejan la compresión de spreads y caída de tasas a nivel internacional evidenciada desde las emisiones realizadas con motivo del pago a holdouts, recordando que los títulos emitidos en aquel momento a 2026 pagan una tasa cupón del 7,5% anual.

En la semana, los bonos pagaderos en la divisa norteamericana o dollar-linked, tanto cortos como largos, sufrieron bajas sensibles ante la caída en el valor de la moneda, como puede evidenciarse en nuestro **Panel de Capitales**:



Títulos Públicos del Gobierno Nacional

07/07/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1533,5	-1,51	3,84	0,74	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1716,0	-1,49	5,53	4,24	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2341,0	-0,81	6,83	7,97	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1650,0	-3,79	4,98	3,56	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1664,0		6,45	6,67	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1631,0		7,04	11,65	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1425,0	-3,39	5,50	0,29	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1436,0	-1,31	5,20	0,60	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1427,0	1,57		1,61	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	120,0			0,08	2,00%	04/08/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	300,0			15,43	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	645,0	1,57		0,27	5,83%	31/12/2016

