

MERCADOS EN UN FESTEJO DEVALUADO

Por qué no hubo un boom en las acciones tras la decisión de MSCI. Las elegidas para llegar a fin de año y las perspectivas de la plaza financiera de un país emergente pero en crisis.

POR LAURA OJEDA

El 20 de junio Argentina logró retornar al índice de mercado emergente del MSCI, y con el anuncio revive también la ambición de aspirar a un mercado de acciones del tenor de los viejos tiempos. Sin embargo, el ascenso llegó con condicionantes. El MSCI reclasificó tan solo a los ADRS de acciones argentinas; solicitó al mercado doméstico más profundidad y liquidez para extender la nota a las acciones originales y recalcó que, ante cualquier restricción a la libre circulación de fondos, volverá a colocar al mercado en el grupo de frontera que tanto le costó abandonar.

Durante casi una década, Argentina compartió la categoría en la que luchó para seducir inversores internacionales junto a países como Croacia, Estonia, Lituania y Serbia en Europa y CIS (Comunidad de Estados Independientes), Kenia, Nigeria y Túnez en África, Kuwait y Omán en Medio Oriente, o Vietnam, Sri Lanka y Bangladesh en Asia.

Pero la buena nueva, que le permite a Argentina ingresar al índice a partir de mediados de 2019, no llegó en el mejor momento de la economía mundial, ni de la local, y no tuvo el efecto que merecía una espera de casi 10 años.

Los analistas reconocen que en el contexto actual deberá prevalecer la paciencia para ver los resultados de volver a pertenecer a un grupo que promete mayor calidad y flujo de inversores foráneos. “El anuncio fue un espaldarazo a las reformas impulsadas por la administración de Mauricio Macri en pos de liberalizar e impulsar el desarrollo del mercado de capitales local. No obstante, aun cuando el ingreso a las grandes ligas del mercado financiero internacional habilitaría la llegada de un mayor flujo de capitales del exterior, varios factores, tanto globales como locales, anticipan un mercado volátil para los próximos meses”, señala Juan Martín Pardo, director del Banco Mariva.

Respecto de los primeros, destacó el creciente nivel de incertidumbre ante una eventual guerra comercial entre China y Estados Unidos. Mientras que, desde el lado doméstico, Pardo apuntó a que el foco estará puesto en la capacidad del Gobierno de reencauzar el proceso de recuperación económica, con vistas a mejorar las chances electorales en 2019, en un marco que coincidirá con un fuerte ajuste fiscal para cumplir con las metas fijadas ante el FMI.

“Una de las consecuencias de la última turbulencia cambiaría y el cambio en el contexto internacional es la parcial erosión del potencial

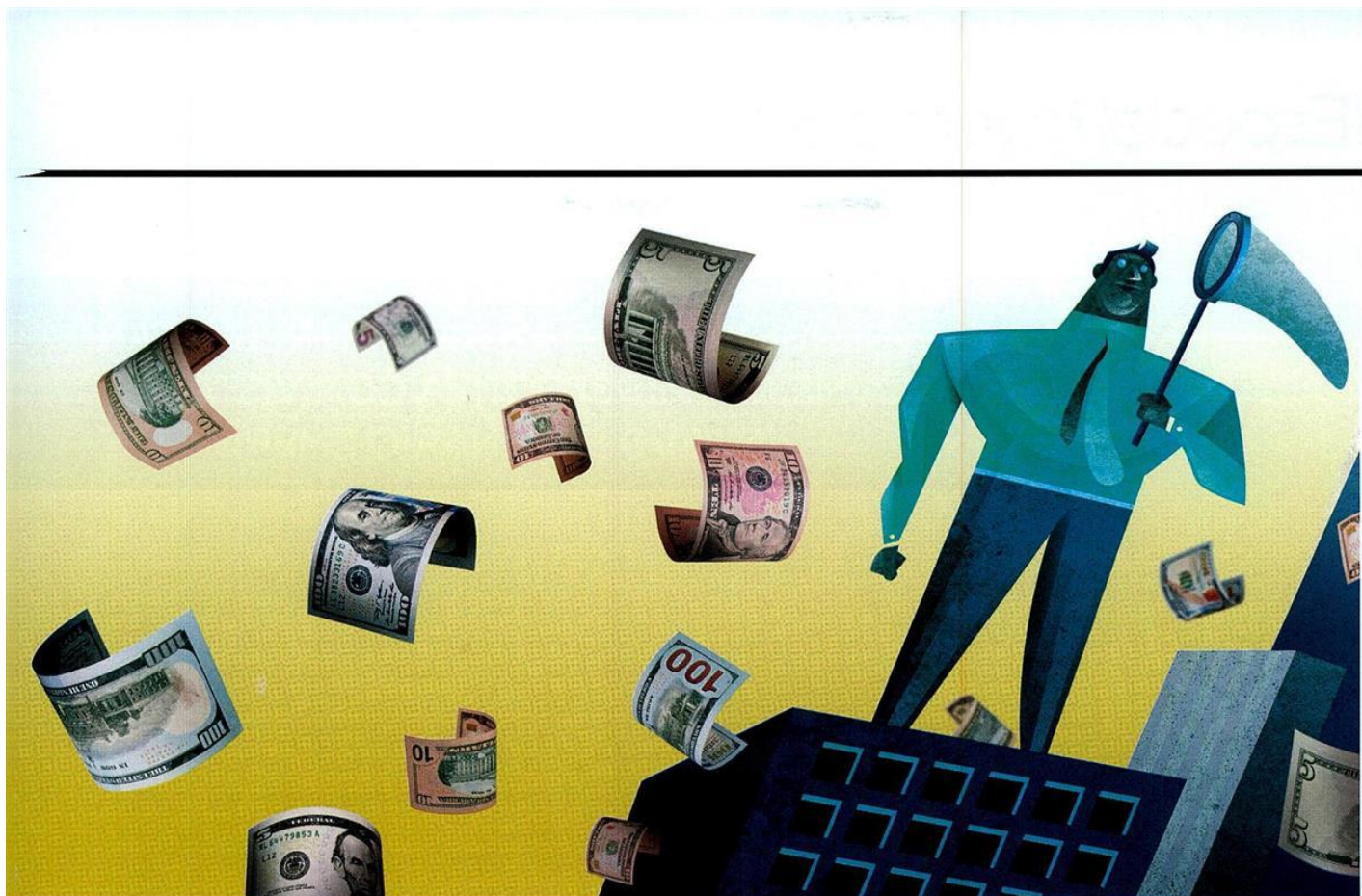


ILUSTRACIÓN: PABLO BLASBERG

upside de corto plazo en la cotización de los papeles, en particular de los equities, que se habría dado si la única noticia hubiera sido nuestra entrada al índice emergente MSCI”, apunta Anna Cohen, CEO de Cohen S.A.

“Lamentablemente, el brillo esperado por este acontecimiento se vio opacado por las circunstancias externas: tasas, commodities y la incertidumbre cambiaria que puso el foco en algunos desafíos sin resolución de la Argentina”, agrega. Luis María Corsiglia, vicepresidente de Corsiglia y Cía S.A., asegura que “no recuerda” una situación similar en el país.

“Accedimos a la categoría de mercado emergente en circunstancias de flujo de capitales hacia los mercados centrales a partir del ajuste de tasa de la Fed, luego de 9 años de tasas en cero en los bancos centrales (FED, BCE, BOE). Contra la corriente, y en un proceso de liquidación de activos por los hedge funds y los emergentes también”, dice. Con melancolía reconoce que, de haberse dado el ascenso a emergente en 2017, “hubiera sido muy diferente y auspicioso”. “Al llegar la tasa de los treasuries americanos de 10 años al 3% y la aplicación de nuevos impuestos a la renta fija en la plaza local, se generó el final del carry trade en Argentina, con ventas masivas de Lebac y compra de divisas y

repatriación de fondos extranjeros”, acota. Por su parte, Luciano María, de Itaú Asset Management, pronostica que “el comportamiento del mercado accionario argentino en el segundo semestre del año va a depender de la profundidad de la recesión y de los flujos de capitales hacia mercados emergentes”.

FAVORITAS

El efecto caracol, de guardarse y protegerse, se vio en contadas oportunidades con tanta claridad como en la actualidad. Los analistas advierten que la volatilidad local y externa los condiciona a “jugarse ciento por ciento” por un pronóstico. Aun así, los asesores de inversión coinciden en general en dos grandes grupos como los que tienen potencial de upside: los bancos y las firmas energéticas.

“Es difícil dar una opinión concreta a este momento donde todavía existe incertidumbre en muchas industrias dadas ciertas medidas recientes”, reconoce Juan Manuel Vázquez, de Puente. “En el sector de energía, la incertidumbre está relacionada con la manera en que se revisará el ajuste de tarifas de gas y electricidad y las medidas que se tomarán con respecto al mercado de petróleo y gas”, dice el analista, quien también considera que, en el

ENERGÉTICO Y FINANCIERO PRESENTAN LA MEJOR PERSPECTIVA CON VISTAS AL NUEVO ESCENARIO EMERGENTE.

EL ACUERDO CON EL FMI, LA OTRA CLAVE

El anuncio de ascenso al mercado emergente, que tarde o temprano impactará en el mercado de acciones con el ingreso de fondos externos a los ADRS argentinos, llegó casi en simultáneo con otro gran anuncio, inesperado por algunos, del acuerdo con el FMI. Histórico, por volumen y condiciones, es la clave al que los analistas apuntan para explicar cómo pueden funcionar el resto de las variables del mercado, en especial tipo de cambio y tasas, y cómo también la situación deriva a inversiones súper conservadoras como son los bonos.

En principio, US\$ 7.500 millones, la mitad del primer desembolso del acuerdo, fueron destinados por el Tesoro a subastas diarias que realiza el Banco Central en nombre de Hacienda con el objetivo de mantener el tipo de cambio estabilizado en los niveles actuales. Así, las estimaciones de los analistas indican que el dólar llegó a un techo que podría como máximo ascender hasta los \$ 30, aunque la mayoría coincide que de momento se encontrará en los valores levemente por debajo de ese tope en el segmento mayorista.

“El tipo de cambio real multilateral está en máximos de la era Macri y apenas un 4% más apreciado que el promedio desde 1997”, señala Juan Martín Pardo, director de Banco Mariva. “El Gobierno pagará el costo del traslado de la devaluación a precios y, dado ese costo, procurará no perder la ganancia de competitividad que necesita, y mucho, para mejorar la cuenta corriente. Por tanto, esperamos que el tipo de cambio real se mantenga en estos niveles, lo cual implica que el tipo de cambio nominal se mueva al compás de la inflación”, agrega el banquero. Con un tipo de cambio real estabilizado, los analistas vuelven a apostar al carry trade.

“La combinación del tipo de cambio real, las

sector bancario, la dudas se relaciona con un menor crecimiento del crédito en términos reales como consecuencia de la caída de actividad. Para agregar incertidumbre, añade, algunas medidas tomadas por el BCRA en el mercado se interpretaron como una forma de financiar al Tesoro. “En los sectores relacionados con la construcción, la caída de los presupuestos de la obra pública impactó en los precios de algunas acciones. Y, en general, la caída de actividad e inflación esperada hasta por lo menos el último trimestre de este año no favorece el mercado de acciones”. En una línea similar, José Echagüe, de Consultatio, cree que, en el contexto, las compañías argentinas están subvaluadas. “Los precios reflejan descuentos de entre el 20% y el 50% respecto de sus pares latinoamericanos. Sin embargo, dada la incertidumbre macro y política actual, su evolución en el corto plazo es muy incierta”, señala. Coincide Guido Macchi, analista de Macchi Valores S.A.: “Después del sell off de los últimos meses, en especial en mayo, el mercado se tiene que reacomodar en precios más altos”. Advierte que esta perspectiva se dará en un escenario de volatilidad. “El segundo semestre va a estar marcado por la baja del gasto y el número de la inflación, además de ir al compás de las campañas electorales, no declaradas pero ya en marcha”, agregó.

En este escenario es donde apuntan a los sectores energéticos y financieros como los que presentan la mejor perspectiva con miras al nuevo escenario emergente. “El sector bancario y BYMA pasó a ser lo preferido. Principalmente el Grupo Financiero Galicia, por el core de su negocio que, a diferencia de Supervielle o Francés, está bien diversificado y no tiene problemas legales como Banco Macro. Y BYMA porque, con el incremento del volumen negociado que esperamos de agosto a mayo de 2019,

LA RECATEGORIZACIÓN NO LLEGÓ EN EL MEJOR MOMENTO: NO TUVO EL EFECTO QUE MERECE UNA ESPERA DE 10 AÑOS.

curvas en pesos fuertemente invertidas y la señal dada por el BCRA de que las tasas se mantendrán en niveles reales elevados hasta tanto las expectativas de inflación converjan a las metas, todo se presenta como una oportunidad atractiva en la parte corta de la curva, en Lebac o bonos con vencimiento en 2019", apunta Pardo.

En Consultatio, la letra chica del acuerdo con el FMI es uno de los datos fundamentales a tener cuenta a la hora de invertir: "Se puede anticipar que Argentina necesitará volver a emitir deuda en 2019 por alrededor de US\$ 20.000 millones. El riesgo de oferta seguirá siendo un lastre para la recuperación de precios. En tanto, el FMI le aporta certeza al pago de vencimientos de corto plazo, y por ello nuestra recomendación sigue siendo mantenerse en ese tramo de la curva de rendimientos", advierte José Echagüe, para quien el cortoplacismo se traslada también a los bonos en pesos. "Como consecuencia de la depreciación de más del 30% de los últimos dos meses, se espera un aumento significativo de la inflación en el corto plazo. Esto vuelve a la castigada curva de CER atractiva nuevamente, especialmente en el tramo corto. A la elección de la parte corta de la curva de bonos soberanos en dólares se suma Juan Salerno, gerente de Inversiones de Compass, quien destaca su liquidez y spread. Sus favoritos: los que vencen en el tiempo del acuerdo con el FMI, lo que garantiza el pago. "Si el mercado cambia, te vas a favorecer con bonos de duración más larga", indica. Analizando la generalidad del segmento de renta fija, Mariano Sardans, de CFI, concluye en que "claramente los bonos argentinos están sobrecastigados. Actualmente pagan más tasa que los bonos de Angola, Sudáfrica, Ghana, Kenia, Egipto, Nigeria y Costa de Marfil. Evidentemente tienen un gran componente de histeria que en algún momento debería revertirse".

será toda recaudación por derechos de bolsa", señala Ramiro Marra. Además apunta a Richmond entre el grupo de las no tradicionales, por ser la única de su sector en tener una demanda cautiva y sus precios parcialmente dolarizados.

Por su parte, Santiago Llull, de Futuro Bursátil, sugiere cautela con aquellos activos que no tengan su relación a través de ADRS. "Es momento de timing y de eliminar cualquier apalancamiento. Apuntamos a Petrobras, YPF, Telecom, Central Puerto, Grupo Financiero Galicia y Supervielle", aconseja.

"Creemos que el sector de energía y algunos papeles del sector financiero son buenos catalizadores del crecimiento que se vendrá", coincide Cohen. En ese sentido, Mariano Sardans, CEO de CFI Gerenciadora de Fondos, advierte que, si bien las energéticas tienen potencial, hay que prestar atención al nivel de deuda. Elige a Transener como la preferida de ese segmento.

En la misma línea, María, de Itaú Asset Management, apunta a los mismos sectores. "Los bancos todavía cuentan con mucho potencial para aumentar la participación del crédito en la economía". Sus elegidos: el Macro y el Galicia.

Un párrafo aparte merece la posibilidad de que aquellas empresas con intención de cotizar retomen sus planes antes de fin de año. "Las nuevas emisiones de acciones llegarán recién el año próximo", cree María. Marra, en cambio, apuesta a Consultatio como una posible IPO. "Es la empresa más sólida para tener un IPO, con un negocio más tendiente al holding que al real estate únicamente, lo que permite armonizar los flujos de fondo". Mucho más optimista aún es Santiago Llull: "Seguramente tendremos empresas interesadas en abrir su capital en el segundo semestre. De este modo, podrán mostrar un recorrido de cara a 2019". **F**