



NUEVA EMPRESA. CICLO PERIODÍSTICO. RELACIÓN CON EL GOBIERNO. ¿Y EL BAILANDO?

TINELLI 2018: LA ERA POST CRISTÓBAL LÓPEZ

noticias.perfil.com



ISSN 03284298. Año XXVII.
Nº 2142 - 13 de enero del 2018.
Revista: \$ 83 (recargo al interior:
\$ 4). Brasil: R\$ 18.00. Uruguay:
\$170. Chile: \$ 1.900. USA:
US\$ 4,60. España: € 5,5.

NOTICIAS

DE LA SEMANA

**COCINA
RICA Y SANA**
El Nº 8
de la exitosa
colección

NUEVO PODER Y VENTAJA CAMBIARIA

LA REVANCHA DE PUNTA DEL ESTE

La invasión de argentinos es récord y evoca los 90. Dejó de ser un pecado político: altos funcionarios se muestran sin pudor. El boom del consumo de alta gama, fiestas de celebrities y megaconstrucciones. El fenómeno "easy chic": los nuevos ricos no ostentosos.

**DÓLAR
VOLÁTIL:**
estrategias
para invertir
y ahorrar



Moyano rodeado: la pista del hijastro excéntrico



Negocios eólicos: la tía de Macri también juega





TRAS LAS BAJAS DEL DÓLAR Y LA TASA

Menús de inversión

En las mesas de dinero de los bancos y los brokers recomiendan las apuestas por instrumentos en pesos, como Lebac. Acciones en duda.

¿Compro dólares? ¿Vendo? La duda invadía a aquellos que tenía unos pesos o unos verdes de más en los últimos días de 2017 y los primeros de 2018. La moneda norteamericana venía subiendo frente al peso y aceleró su escalada cuando el Día de los Santos Inocentes, el 28 de diciembre, el ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, y no el presidente del Banco Central, Federico Sturzenegger, anunció el cambio de metas de inflación para 2018, tras un 2017 que cerró con 24,8%. Pero la lechuga, también apodada rúcula, bajó después de que este 9 de enero Sturzenegger apenas redujera la tasa de interés de referencia.

¿En qué invertir en este contexto? Aquí reunimos los consejos de nueve

expertos del mercado y todos coinciden en que por ahora el que apuesta al dólar pierde.

Miguel Ángel Arrigoni, presidente de la sociedad First Capital Markets, advierte que "cualquier inversión hoy te da más que el dólar". Pese a ello, Arrigoni señala que "hay gente que desconfía e igual se pasa al verde porque huele que las Lebac (Letras del Banco Central) son una opción transitoria candidata a algún tipo de reestructuración a futuro". El asesor financiero descarta un default del instrumento principal de la política monetaria, pero alerta sobre su creciente stock, o "bola de nieve", como la llaman algunos brokers. Por eso, Arrigoni sugiere invertir en bonos corporativos, como los securitiza-

dos, que las empresas emiten para anticipar los flujos de ciertos activos financieros.

En Global Agro Broker, el operador Agustín Álvarez observa que la leve baja de tasa del Central ratificó que "los activos en pesos siguen teniendo un rendimiento muy importante y que el descenso va a ser más suave que el especulado". "Por supuesto que recomiendo las Lebac, pero también bonos provinciales que pagan una prima por sobre los soberanos (nacionales), como los de la ciudad y la provincia de Buenos Aires y los de Mendoza. Algunos de ellos ofrecen un piso de tasa. En fin, yo sugiero una cartera muy sobreponderada en posiciones en pesos. El mercado esperaba una baja de tasa de 150

puntos básicos, incluso algunos se habían cubierto por 200, y terminó bajando 75. Hubo que acomodar los precios de las cuentas locales. Habrá que ver si las cuentas externas vuelven a armar carry trade (la bicicleta financiera que implica altas ganancias en dólares con las Lebac) dados estos niveles (de tasa y tipo de cambio)", analiza Álvarez.

"Hay gente que desconfía e igual se pasa al verde porque huele que las Lebac son una opción candidata a algún tipo de reestructuración."

En el agente de bolsa Allaria Ledesma, uno de sus directores, Jorge Podestá, opina que con la decisión del Central "va a seguir siendo bueno colocar la plata en activos en pesos a tasa fija". Si Sturzenegger, también apodado Capitán Frío, hubiese aceptado la presión del vicejefe de Gabinete, Mario Quintana, de recortar más la tasa, "probablemente los inversores se hubiesen volcado a portafolios dolarizados y eso no hubiese sido bueno para la inflación, que arrancará el año con el arrastre del 3,1% de diciembre y los aumentos de tarifas de transporte, y eso no hubiese sido bueno para llegar a marzo o abril con una paritaria razonable", según observa Podestá.

"Después de subir de 17 a 19 pesos en las últimas semanas, el dólar no tendrá saltos muy grandes, más allá de su volatilidad", vaticina el director

de Allaria Ledesma, en días en que cientos de argentinos que veranean en el exterior llenan las casas de cambio del Microcentro porteño. "El que se había cubierto con dólares ahora vuelve al peso porque la tasa sigue interesante. Nos parece bueno invertir en Lebac, pero también hay mucho valor por ganar en acciones", arriesga Podestá. Es que a pesar de que ya el año pasado fueron la opción de inversión más rentable, los títulos de propiedad de las compañías despierdan aún "mucho interés de inversores extranjeros por la expectativa de que a mediados de 2018 MSCI (Morgan Stanley Capital International) los eleve de la categoría de mercado frontirizo a emergente", según el operador. Una decisión así, que se postergó en 2017 por las dudas sobre el impacto de las elecciones legislativas sobre el rumbo económico, bajaría aún más la dolarización de portafolios, agrega Podestá. "Sigue habiendo mucha renta en acciones de bancos, por el crecimiento del crédito, y de compañías de servicios públicos, por el alza de tarifas", concluye.

Mariano Sardans, CEO de FDI Gerenciadora de Patrimonios, aclara primero que "no hay una cartera para todo el mundo sino una por cliente, según quiera dormir tranquilo o asegurarse un flujo de fondos necesario". Después aconseja las

Lebac: "Claramente te cubre de la inflación. En 2017 te dio 4,7 puntos por encima. A corto plazo te da un tasón y seguirá así en la medida en que continúe esta política de cuidar al ahorrista. Por algo Brasil no piensa en dólares sino en reales más tasa Selic. Si las Lebac rindieran menos que la inflación, la gente se iría al dólar y se acabó el modelo económico del Gobierno".

Sardans también elogia los títulos públicos indexados por el índice CER, similar a la inflación, aunque advierte que existe poca oferta de este tipo: "Debería haber más fondeo con CER o Badlar (la tasa para grandes depósitos)". Aunque "cada cliente es distinto", el CEO de FDI admite que en promedio las carteras que él sugiere incluyen un tercio de Lebac a corto plazo, otro tanto de la misma letra a largo y el resto, bonos ajustados por CER.

¿Qué dicen en los bancos? El responsable del portafolio de inversiones de HSBC, Esteban Pereiro González, recomienda al inversor minorista y sin mucha experiencia que apunta a una apuesta hasta diciembre próximo: "Lo mejor es que invierta a través de fondos comunes de inversión porque implican costos más transparentes para entrar y salir. Depende de cada persona porque es distinto si está ahorrando, por ejemplo, para

TENSIÓN. A la izq., ahorristas hacen colas el 9 de enero en una casa de cambio. A la der., el presidente del Central, Federico Sturzenegger.



CENTRAL FUERTE O DÉBIL

En el Banco Central admitían la lectura de algunos analistas políticos de que la decisión de bajar poco la tasa de interés de referencia el 9 de enero supuso un gesto de recuperación de fortaleza de su presidente, Federico Sturzenegger, frente a la presión del vicejefe de Gabinete, Mario Quintana. En cambio, en algunas mesas de dinero interpretaron que Sturzenegger tampoco tenía margen para reducirla mucho porque, dado el elevado stock que emitió de Lebac, corre el riesgo de que esos fondos se pasen en masa

al dólar y se recrudezca la inflación.

En un banco extranjero sostenían: "La mayoría de mis colegas piensa que Sturzenegger sigue débil después del cambio de metas de inflación, y a pesar de haber bajado poco la tasa. Por ahora seguirá Sturzenegger, pero la duda es si seguirá dentro de unos meses si la economía se complica. Porque el cambio de metas demostró que la política monetaria se puso al servicio de la política para ganar las elecciones en 2019 y para eso en el Gobierno creen que se necesita que la economía crezca más, aunque la inflación esté en 15 o 20 por ciento".

En el Itaú, el gerente de investi-

gación económica, Juan Carlos Barboza, opina: "Si bien el Central ratificó que las nuevas metas implican una política monetaria menos contractiva, sólo habría recortes de la tasa si los datos de inflación confirman el ritmo deseado de desinflación. Sigue habiendo una posibilidad de que se recorte la tasa en las próximas reuniones, aunque la probabilidad de una acción agresiva del Central parece baja en este momento". Veremos cómo reacciona la Jefatura de Gabinete.



comprar una casa en dólares. Pero el que tenga algo de dinero no debería poner más del 20% en instrumentos en dólares a través de fondos comunes de inversión que le den un 3% anual después de comisiones. El 80% restante, en pesos. Es muy difícil ganarles a las Lebac, pero no tenés Lebac a diciembre. Así que apuntaría a las Lebac a septiembre. Hay fondos comunes de inversión que invierten 90% en Lebac". El operador del banco británico explica por qué la cartera 80% en pesos y 20% en dólares: "Es difícil saber a cuánto va a estar el tipo de cambio. Sufre cambios discretos. Cuando la gente se da cuenta de que está atrasado en dos o cuatro semanas pega un salto. Fue bastante evidente anticiparse al salto a principios de diciembre. En junio próximo quizá vuelva a estar recontra atrasado y puede que haya que cambiar el 80-20 para tener más dólares".

A diferencia de Podestá, Pereiro González duda de las acciones: "A la hora de recomendar son el mayor signo de interrogación. Antes creíamos que el mercado argentino estaba hipersubdesarrollado y hoy sigue siendo chiquito, pero las empresas

no están tan atractivas, los fundamentos no han cambiado mucho como para invertir en ellas, salvo algunos sectores. Claro que hace seis u ocho meses decíamos esto y las acciones siguieron subiendo...". En Galicia Administradora de Fondos, el manager de portfolios, Mariano Calviello, comienza por señalar las diferencias según los plazos y los objetivos del inversor. "El rendimiento en pesos es mayor que con dólares. A corto plazo, las tasas en pesos pagan más. A mediano y largo plazo, hay que ver cuánto se pone en pesos y cuánto en dólares. Para los más conservadores, mejor diversificar adecuadamente las monedas. El tipo de cambio es volátil, sujeto a cambios internacionales. Para posicionarse en pesos, hay que buscar activos soberanos ajustados por CER, que quedarán bien parados si sigue la baja de la tasa de referencia. Hay bonos soberanos en dólares que ofrecen buen rendimiento, mejor que los de otros países comparables. Obvio que los fondos comunes de inversión sirven para estas estrategias porque son más sencillos para ciertos inversores", concluye Calviello.



CAMBIOS. Arriba, el dólar empezaba a bajar el 9 de enero en la City. Abajo, Sturzenegger, Marcos Peña, Dujovne y Luis Caputo anuncian las nuevas metas de inflación el 28 de diciembre.

no están tan atractivas, los fundamentos no han cambiado mucho como para invertir en ellas, salvo algunos sectores. Claro que hace seis u ocho meses decíamos esto y las acciones siguieron subiendo...".

En Galicia Administradora de Fondos, el manager de portfolios, Mariano Calviello, comienza por señalar las diferencias según los plazos y los objetivos del inversor. "El rendimiento en pesos es mayor que con dólares. A corto plazo, las tasas en pesos pagan más. A mediano y largo

plazo, hay que ver cuánto se pone en pesos y cuánto en dólares. Para los más conservadores, mejor diversificar adecuadamente las monedas." En el Grupo GST, cuyos accionistas mayoritarios son Pablo Peralta y Roberto Domínguez, el CFO, Santiago González Pini, argumenta que, "como la decisión del Central fue clara, hoy es mejor volver a posicionarse más en pesos que en dólares". Pero, según el jefe financiero de GST, las Lebac han perdido un poco de atractivo y por eso sugiere apostar por activos en Badlar, "que tiene más resistencia a bajar". Por ejemplo, la ciudad de Buenos Aires se fundó en Badlar, así como bancos que necesitan fondeo para prestar y otras empresas.

"Con el cambio de metas de inflación y la relajación gradual de la tasa, miremos algunos activos con CER más un 5%, como títulos Discount en pesos o plazos fijos de bancos con CER", opina González Pini, que

"El rendimiento en pesos es mayor que con dólares. **Para los más conservadores, mejor diversificar adecuadamente las monedas.**"

mantiene algo de expectativas por las acciones: "Cuando bajan las tasas y activas la economía, es bueno para el sector corporativo. Pero ya no vas a entrar barato en acciones".

En el brasileño Itaú Asset Management, el manager de portfolios, Luciano María, aconseja: "Optamos por estar posicionados en fondos que tengan participación en Lebac. Vemos como vehículo el fondo Goal Renta Pesos, que se encuentra invertido 100% en Lebac, con una tasa real del 7% contra la inflación. Resulta interesante seguir aprovechando el carry trade".

En la mesa de dinero de otro banco extranjero también miran las Lebac: "Con la tendencia a la apreciación del

tipo de cambio, no son buenos los instrumentos en dólares. Si los bonos indexados, los plazos fijos en UVA, aunque el Banco Central sólo los permite mínimo a 180 días. Lo mejor es endeudarte en dólares y aplicarlo en pesos. Por eso el agro toma en dólares. Y lo que está barato son los inmuebles, si mirás la evolución del crédito hipotecario".

ALEJANDRO REBOSSIO

✉ arebossio@perfil.com

📧 @ale_rebossio