

Merval
+1,76%
30.006,35 pts.

Mayores subas		Mayores bajas	
▲ Transener	5,51%	▼ J. Minetti	-2,79%
▲ Agrometal	4,33%	▼ Edenor	-0,83%

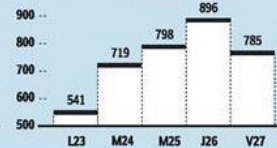
Precios

En puntos



Volumen

Acciones locales. En millones de pesos



Dow Jones
-0,05%
24.311 pts.

Otros índices estadounidenses

▲ Nasdaq	0,02%	7.120 pts.
▲ S&P 500	0,11%	2.670 pts.

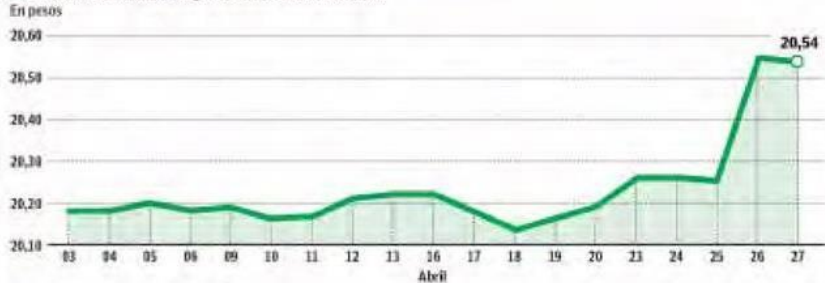
Bovespa
+0,07%
86.445 pts.

Otros índices latinoamericanos

▲ Chile	0,19%	5.690 pts.
▼ México	-0,03%	48.285 pts.

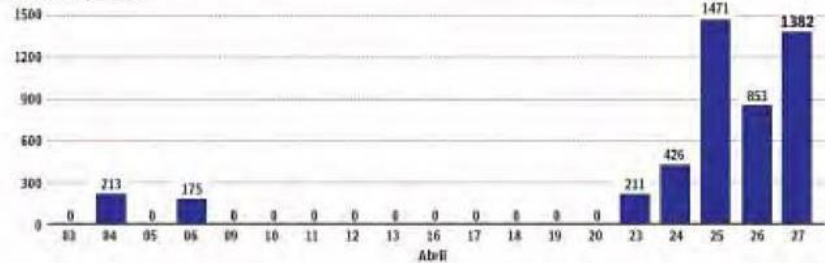
Racha alcista

■ Evolución del dólar mayorista del Banco Nación



■ Ventas de reservas del BCRA

En millones de dólares



Fuente: Bloomberg y BCRA

El Cronista/P.Fiscario

Abril marcó el récord de venta de dólares en la era Sturzenegger

MELINA MANFREDI
mmanfredi@cronista.com

Abril continuó la tendencia de marzo y la demanda de dólares se mantuvo firme. Para tratar de contenerla, el Banco Central (BCRA) vendió u\$s 4732 millones, récord mensual en el mandato de Federico Sturzenegger. Las divisas que se volcaron al mercado representan el 7,7% de las reservas totales en poder del organismo a comienzo del mes. Pese a ello, el dólar minorista ganó 44 centavos en abril. Por su parte, el mayorista sumó 39 centavos, lo que significó que el peso se devaluó 1,94% (en el año, la depreciación llega a 9,3%).

El organismo monetario hizo un total de 7 intervenciones en abril. Las primeras fueron los días 4 y 6, con ventas por u\$s 213 y u\$s 175 millones, respectivamente. En aquel momento, el BCRA intentaba que el dólar mayorista no sobrepasara los \$ 20,20. La escalada parecía contenida y la autoridad monetaria se mantuvo al margen del mercado cambiario en las siguientes 10 ruedas.

Sin embargo, la semana pasada el apetito por divisas reapareció, incentivado por la suba de la tasa americana y el desarme de Lebac. Como consecuencia, el BCRA tuvo que vender

u\$s 4344 millones de reservas en el mercado. Las ventas más fuertes se hicieron el miércoles (u\$s 1471 millones) y el viernes (u\$s 1382 millones). La tendencia alcista se percibió con firmeza en el tercer día de la semana, cuando los fondos extranjeros comenzaron a deshacerse de su tenencia de Lebac en el último día antes de que empezara a regir el impuesto a la renta financiera.

El impulso no se agotó con la entrada en vigencia del gravamen y la cotización siguió la escalada. En la rueda del viernes, el tipo de cambio llegó a negociarse a \$ 20,92 pero el BCRA continuó con las ventas (que se sumaron a la suba de la tasa de referencia) hasta que el billete tocó mínimos de \$ 20,52. Al cierre de la última rueda de abril, el dólar quedó en \$ 20,54, un centavo debajo del dato del jueves.

"Para nosotros se equivocó con la intervención del miércoles, en la que vendió casi 1500 millones a \$ 20,26. Al día siguiente tuvo que correrse y dejar que siguiera la depreciación (aún vendiendo) y el viernes no solo vendió sino que subió la tasa 300 puntos", dijeron en la mesa de un banco.

Desde otra entidad coincidieron: "El BCRA operó mal. Llegó al punto de dilapidar tantas re-

servas porque le dio una señal mixta al mercado. No se puede vender dólares sin ninguna otra estrategia que alinee las expectativas, de forma tal que el que va a comprar tenga cierto costo. El viernes prestaba los pesos a 28% (mediante pases activos) para que compres los dólares que te vendía o las Lebac a 33% en el mercado secundario", dijeron. "La sensación es que el primer test lo ganó el mercado: se perdieron reservas, el tipo de cambio subió, las tasas están más altas, se generó preocupación entre los minoristas... No le pasó nada bueno al BCRA esta semana", concluyeron.

"Actualmente, los inversores externos parecen estar menos demandantes de pesos, hecho que se suma a una particular sensibilidad de los argentinos a movimientos del tipo de cambio y a caídas de las reservas internacionales", señaló un informe de Quantum Finanzas. Y alertó: "La estabilización es posible, aunque podría ser a otro nivel y con costos en nivel de actividad".

"En el contexto local, con la suba de tasas y los dólares que salieron, me da la sensación de que vamos a tener una semana con turbulencia pero con menos demanda que las últimas tres ruedas", opinó Claudio García, de Oubiña mercado de cambios.

SE PUEDE DIRECTAMENTE ADQUIRIR SUS

Fondos comunes de hasta más del 3%

El más barato cobra 1,5% anual y el más caro 3,125% anual. Hay que sumarle los costos de custodia, que rondan entre 0,3% y 0,6% anual. Gastos operativos ocultos

MARIANO GORODISCH
mgorodisch@cronista.com

"Preguntarle a un broker si te conviene comprar una acción es como preguntarle a un peluquero si te conviene cortarte el cabello". La frase de Warren Buffett viene a cuento porque muchas veces los asesores pueden recomendar nuevos bonos o acciones no porque realmente sea lo mejor para el portafolio del cliente, sino porque el incentivo en el cobro está puesto en generar rotación. Lo que cada inversor debería hacer es conocer al detalle cuál es el sistema de cobro para poder entender cuales son los incentivos del asesor. "Los fondos suelen cobrar tarifas que rondan entre 2% y 3% anual que ya se descuentan del rendimiento del fondo, mientras que en el exterior los ETFs pueden arrancar en 0,09%, como como es el caso del SPY, que sigue al índice S&P 500. En Argentina todavía no se negocian ETFs pero hay ciertos fondos comunes de inversión con poca complejidad que se pueden evitar, como fondos de Lebac. El inversor puede directamente adquirir sus propias Lebac que tienen liquidez en todo momento y así ahorrarse el 2% de comi-

sión del fondo", explica Daniela Wechselblatt, CFA, asesora financiera en DW Global Investments.

Esto se debe a la poca difusión que existe de los costos y comisiones que cobran y de la poca concientización sobre cómo éstos inciden directamente en contra de la rentabilidad que se lleva el inversor a su bolsillo.

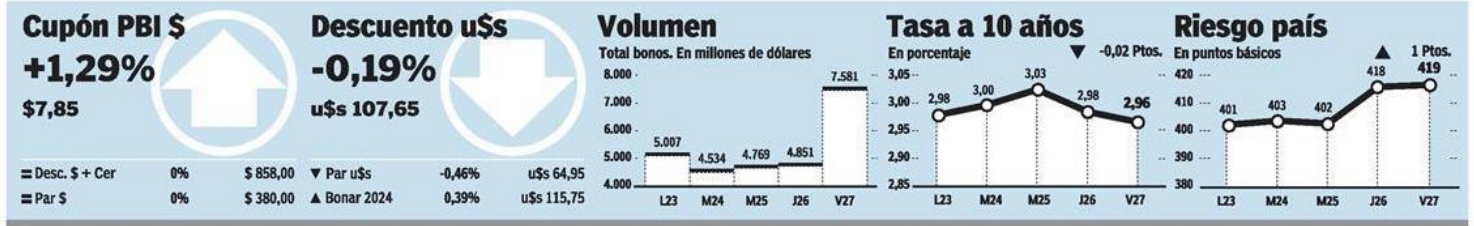
"Hace décadas está demostrado que quienes manejan los fondos de inversión no agregan valor en lo que tiene que ver con saber comprar antes que el mercado suba, o saber vender antes que baje. De ahí que en el mundo ya está más que claro que si un fondo quiere ser el líder en rentabilidad debe ser o sí bajar sus costos de administración, los de custodia y los operativos", alerta Mariano Sardáns, CEO de FDI.

Si los inversores estuviesen informados sobre este detalle, claramente empezarían a elegir a los más baratos del mercado dentro de cada categoría de inversión. Sin duda se fomentaría a que usen aquellos que son más eficientes a la hora de administrar su dinero, lo cual redundaría en una caída radical de los sobrecostos que hoy se cobran en Argentina.

Sardáns analiza los famosos fondos T+1 (invierten en Lebac y otros), que son los que tratan de brindarle al ahorrista una rentabilidad por lo menos similar a la tasa de inflación: "Vemos una alta disparidad entre ellos en lo que respecta al cargo de administración; en un extremo tenemos al más barato que cobra un 1,5% anual, y en el otro, a

Los problemas del inversor desinformado

"En las operaciones en el exterior, el broker puede cobrar un 'markup', que es la comisión oculta que va adentro del precio y que la forma de darnos cuenta es acceder al trace (transacciones históricas), donde pueda ver precios anteriores. En este punto hay que tener cuidado, sobre todo en bonos menos líquidos y no hay precio de referencia y los markups pueden llegar al 2 o 3%", señala Daniela Wechselblatt, CFA, asesora financiera en DW Global Investments. El consejo que da es evitar entrar en bonos ilíquidos donde no hay precio de referencia o chequear el precio con alguna otra mesa de otro broker. Otro de los puntos que sugiere tener en cuenta es la excesiva rotación del portafolio de inversión cuando el cobro es por comisión: "Muchas veces los asesores pueden recomendar nuevos bonos o acciones no porque realmente sea lo mejor para el portafolio del cliente sino porque en incentivo en el cobro esta puesto en generar rotación".



PROPIAS LEBAC Y ASÍ AHORRAR COMISIÓN inversión cobran por comisiones

uno que cobra el 3,125% anual. A este costo hay que sumarle los costos de custodia, que rondan entre el 0,3% y el 0,6% anual. Ambos costos se le restan al fondo diariamente de su tenencia, o sea que todos los días se le cobra una parte de estos dos cargos”.

Los gastos operativos son aún una caja negra sobre la que ningún fondo está obligado a transparentar o reportar. Este costo es lo que en el mundo se conoce como ‘expense ratio’, el cual incluye los costos en los que incurre el fondo cada vez que compra o vende un título; o sea, las comisiones bursátiles en las que incurre al operar la cartera del fondo.

El gasto operativo se calcula como el gasto anual en el que incurrió el fondo en relación al patrimonio promedio que tuvo en igual período; que también se reporta en porcentuales. Claramente da un indicio de qué tan eficiente fue el administrador del fondo en evitar pagar comisiones en forma innecesaria.

Si su política es invertir en tí-

tuloso y a plazos que respeten los flujos de fondos y necesidades financieras de los clientes y sólo vende llegado el caso de que éstos cambien o haya oportunidades que claramente representen un arbitraje, el gasto operativo va a ser muy bajo.

Si por el contrario tiene ‘incentivos’ para realizar compras o ventas innecesarias que solamente benefician a los que reciben comisión por ello, el gasto operativo va a ser muy grande. Se calcula que el costo operativo de un fondo T+1 puede estar en el orden del 0,6% anual promedio.

En FDI advierten que los FCI más caros son los que pertenecen a grupos bancarios. Y no sólo son los más caros, sino también los más grandes en cuanto a los activos que administran: “Sin dudas, a la desinformación que tienen los ahorristas respecto a la incidencia negativa de los costos, se les suma que los bancos tienen clientes cautivos, ya que sí o sí los necesitan para cobrar sus sueldos, cheques o transferencias que les pagan sus empleadores o clientes”.



ENTREVISTA

Baruc Saez

Director de Renta Fija Internacional del Banco Itaú BBA

Aún con un repricing marginal, seguirá el apetito por deuda argentina

SOFÍA BUSTAMANTE
sbustamante@cronista.com

En Itaú BBA consideran que las necesidades de financiamiento del Gobierno podrán resolverse pese a la coyuntura actual, siempre que el mercado local siga demandando instrumentos domésticos. Por otro lado, aunque crecieron las expectativas de inflación, el director de Renta Fija Internacional del Banco Itaú BBA, Baruc Saez, cree que los inversores confían en que las tasas altas lograrán aplacar el aumento de precios en el mediano y largo plazo.

—¿Qué implica que la tasa del bono de referencia de EE.UU. haya llegado al 3%?

—La tasa de los bonos del tesoro a 10 años está reaccionando ante una percepción de que la Reserva Federal va a estar más

proactiva en la suba de tasas, cuyo fin es anticipar la inflación estadounidense. No hay un techo definido pero más allá de 3,25% o 3,30% podríamos entrar en un overshooting que afecte el ánimo de los mercados.

—¿La nueva coyuntura golpea a todos los países de la región por igual?

—Esta afectando a todas las monedas en la región pero cada país tiene distintos buffers cómo inflación baja, tasas bajas o situación fiscal que pueden amortiguar el impacto de una mayor suba en las tasas. El mercado internacional sigue abierto para emisiones argentinas y de la región, aún con algún repricing marginal. No veo que Argentina o los corporativos del país tengan problemas de financiamiento. De todas formas, en los próximos meses no vemos montos exageradamente altos, lo

mismo pasa con los demás países de la región. Uruguay acaba de colocar más de u\$s 1500 millones con una demanda cinco veces mayor. Los fondos siguen ingresando, hay flujos de fondos en el mercado emergente.

—Itaú BBA asesoró a la provincia de Buenos Aires en la emisión de \$ 30.000 millones ¿Cuál fue la clave para el éxito de la colocación?

—Hubo algo muy específico de Argentina, la decisión del Gobierno y también de las provincias de no acceder al mercado internacional. Creo que eso de alguna manera nos condicionó y nos obligó a pensar en la emisión en pesos. Lo más importante fue complementar la demanda del mercado local. Como pasa en otros países de la región, el mercado local representa casi el 50%, a veces incluso más. Ayudó

mucho al inversor institucional ver el nivel de la demanda local y, a la vez, el mercado local percibe el apetito internacional y celebra que se esté validando la inversión.

—¿Por qué hay tanto interés internacional a pesar de que los números de la economía aún no son los ideales?

—El mercado internacional ve las tasas argentinas todavía muy atractivas. Si vemos algunas de las cuentas que entraron de afuera, netamente internacionales, pusieron órdenes muy importantes porque con tasas altas vuelven a ver una tendencia de inflación a la baja.

—¿Es decir que desestiman el alza de las expectativas de inflación?

—Los inversores se sienten cómodos con la historia macro a largo plazo. Confían en una desinfla-



Baruc Saez

ción en el mediano y largo plazo. Es una renovada credibilidad que tiene la tasa argentina, creen que se van a comprimir significativamente. El otro voto de confianza se dio en que no se pidió un piso, creo que eso también demuestra que no está pidiendo una red de seguridad. Otro tema importante es quién emite; la provincia de Buenos Aires ha mejorado muchísimo a partir del acuerdo fiscal del año pasado.