

Sumario

Guía para
invertir en la
Argentina

06 Una herramienta para un nuevo escenario

Cómo aprovechar los instrumentos de *Guía para Invertir en la Argentina 2018* para recalcular la oportunidad de inversión de mediano plazo.

08 Redefinen estrategia, pero no se detienen

Pese a que el crecimiento para 2018 va a ser más moderado que lo que se esperaba, los bancos mantienen su apuesta al crédito y, especialmente, a ampliar la base de clientes.

14 Renta fija, paraguas para pasar la tormenta

En un contexto mucho más volátil, los títulos públicos en pesos y en dólares, a corto plazo, ofrecen oportunidades tanto para los conservadores como para los más osados.

16 Ganarle a la inflación y lograr retornos en dólares

En un entorno como el actual, los Fondos Comunes de Inversión ofrecen una opción para transitar lo que resta de 2018 con un nivel de riesgo bajo, evitando alta exposición a la volatilidad del mercado. Una selección de instrumentos para diversificar la cartera.

18 El futuro que no llega

Una encuesta de Isonomía, realizada en exclusiva para esta publicación, revela el humor social que prevalece en el país. Las expectativas, en caída.

24 GPS

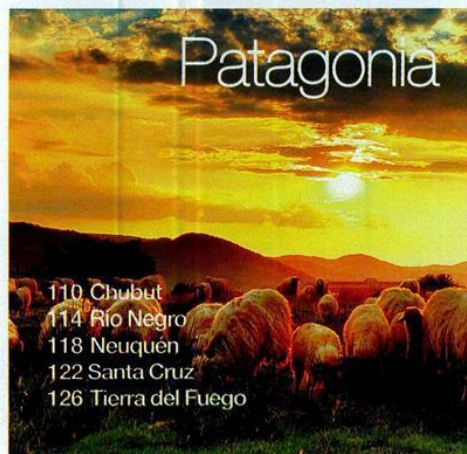
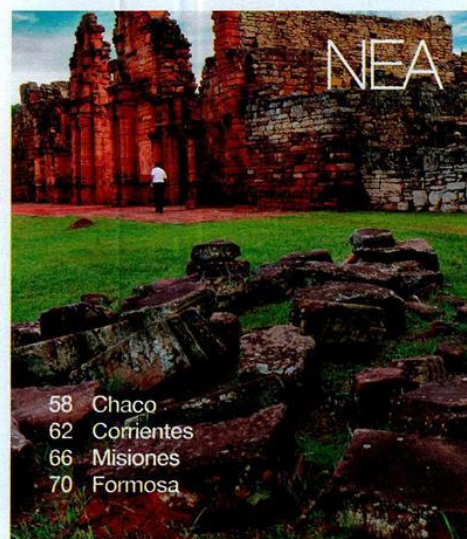
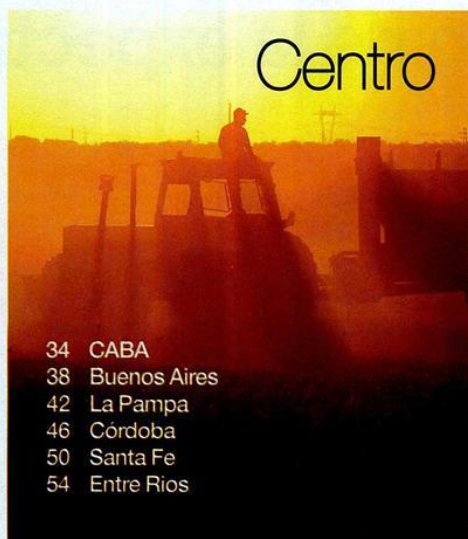
Análisis empresarial, sectorial y regional de la inversión en el país, con la Encuesta Abeceb de Expectativas Empresariales, el Mapa de Oportunidades de Negocios y los anuncios, provincia por provincia.

32 Invertir, la receta del éxito

Posicionarse en el radar de los negocios, la oportunidad que hoy tiene la Argentina.

130 Invertir en la era de la transformación disruptiva

Nuevos ecosistemas exigen nuevas lógicas a las empresas.



El contexto está mucho más volátil, pero los títulos públicos en pesos y en dólares, a corto plazo, ofrecen oportunidades para los conservadores y para los más osados. En pesos, se consiguen tasas de 36 por ciento anual y en dólares, hay bonos que rinden más de 7 por ciento anual. La situación requiere, claro, monitoreo constante y una estrategia bien definida.

RENTA AJUA

PARAGUAS
PARA
PASAR LA
TORMENTA

Por Mónica Fernández

El clima se puso tormentoso. El Gobierno se jugó una carta fuerte con el pedido de auxilio al Fondo Monetario Internacional (FMI), que, acertado o no, según el prisma de quien haga el análisis, tendría el objetivo de frenar un mal mayor. Al cierre de esta edición, comenzaban las conversaciones con el organismo internacional y los interrogantes aún superaban a las certezas. En ese contexto, otra vez la Argentina se encuentra esperando al segundo semestre para ver si la economía empieza a dar señales de encontrar un rumbo por el que andar sin tanto sobresalto, para saber si las luces de alerta y la corrida cambiaría de fines de abril y principios de mayo quedaron superadas o vuelven a golpear a la puerta. Mientras tanto, hay que administrar las carteras con cautela. Mucha cautela.

Claramente, a mar revuelto, las oportunidades surgen. Pero, con ellas, también un mayor riesgo implícito. “El escenario para la renta fija permanecerá volátil. Para quienes tienen un perfil conservador, lo ideal sería quedarse posicionados en bonos soberanos en dólares del tramo corto de la curva. En estos niveles, representan un retorno atractivo y un refugio seguro”, dice en un primer análisis Jackie Maubré, directora de Cohen. Gustavo Cañero, socio de SBS, le imprime una lectura positiva al mediano plazo. “Con el anuncio del Gobierno que está dispuesto a buscar ayuda financiera en los organismos multilaterales, se abre una gran oportunidad para los activos argentinos después de varios meses de castigo en los mercados locales e internacionales. El programa de ajuste gradual enfrenta riesgos de liquidez aun a pesar de tener los niveles más bajos de deuda neta sobre producto en la región. Por ello, el financiamiento potencial del FMI puede ser un fuerte amortiguador de los vaivenes del contexto internacional y facilitar la continuidad del proceso de crecimiento económico, mientras se reduce el desequilibrio fiscal paulatinamente”, dice. “Vemos al contexto actual como oportuno para apostar por activos argentinos, siempre que se crea en la convicción de las autoridades para seguir el camino del ajuste ininterrumpidamente”. “La clave pasa por definir la estrategia de largo plazo, la cual nunca debe estar afectada por los eventos de corto, como fue la mini-crisis de la primera semana de mayo”, advierte por su parte Mariano Sardans, CEO de FDI.

Los drivers

De acá en adelante, los ojos de los inversores estarán puestos en cómo se van sorteando los obstáculos internos y externos, y en qué medida tranquilice los ánimos, o no, el paraguas del FMI. “El artilugio de las tasas de Lebac al 40 por ciento no es sostenible en el tiempo. Y el dólar deberá encontrar su nuevo nivel no solo en función de la situación interna sino también del valor para los restantes emergentes”, analiza Maubré. “Los inversores están atentos a la responsabilidad con la que actúen de ahora en más los políticos de la oposición: proponer una modificación de la Ley de Presupuesto ya aprobada por el Congreso denota fragilidad institucional y falta de coherencia en el establecimiento de las reglas de juego. Lo mejor sería que los políticos trabajen en el diseño de una solución alternativa que no atente contra lo ya establecido”.

Otro punto clave es el nivel de endeudamiento. El elevado ritmo de emisión de deuda soberana que el Gobierno desplegó hasta el momento es una fortaleza para muchos analistas que destacan el hecho de haber previsto el alza de tasas internacionales para fondearse a tiempo. Para otros, en tanto, es visto como una luz amarilla.

“En nuestra opinión –afirma José Bano, gerente de Asesores Financieros de InvertirOnline.com–, la emisión es elevada, pero actualmente se encuentra en línea con el plan económico propuesto por el Gobierno, pudiendo generarse dificultades para afrontar los compromisos de deuda en caso de existir desvíos de dicho plan. La principal ventaja de la nueva gestión fue la de iniciar el proceso de emisión de deuda partiendo de niveles de endeudamiento muy bajos, pero es necesario tener en cuenta que puede existir debilidad ante problemas globales por contar con un gran porcentaje de las emisiones en el exterior”. En un contexto de presiones alcistas sobre las tasas de interés externas, “el Gobierno decidió disminuir el ritmo de emisiones internacionales, buscando el fondeo neces-

rio en el mercado local, por lo que es importante destacar el buen *timing* que tuvo para colocar las emisiones internacionales necesarias”, dice Bano.

“El nivel de deuda no es preocupante, pero la necesidad financiera de los próximos años sí presenta riesgos. La alta necesidad de financiamiento este año y el próximo es un reflejo de la propuesta gradual del Gobierno, posible solo porque los niveles de deuda iniciales son muy bajos”, contextualiza Cañonero, y avanza: “En un contexto donde el mercado externo comienza a dudar sobre la habilidad del Gobierno para seguir avanzando en su proceso de ajuste: el Gobierno necesita acelerar el ajuste fiscal o bien conseguir financiamiento adicional. Asegurado este, como creemos que sucederá en las próximas semanas (con el FMI), los activos argentinos en moneda dura tienen 100-150 bps para mejorar su rendimiento, al reducirse el riesgo de liquidez, siempre y cuando el Gobierno siga su proceso de ajuste gradual pero continuo”.

Sardans, a su vez, reflexiona: “Es cierto que el nivel de deuda creció considerablemente desde que asumió Cambiemos, como única alternativa para compensar el déficit fiscal y no tener que hacer un drástico ajuste, pero el nivel de deuda/PBI es aún bajo si lo consideramos, por ejemplo, con el promedio de los países emergentes: 32 por ciento *versus* 50 por ciento.”

Más vinculado al mercado, la aprobación de la nueva Ley de Financiamiento Productivo, o Ley de Mercado de Capitales, es una buena noticia. “Es la llave que le abriría la puerta a la Argentina a ascender a la categoría de Mercado Emergente. Salir del estatus de fronterizo y calificar para participar en la liga correcta podría significar el ingreso de hasta US\$ 9000 millones”, dice Maubré.

Diseñar la estrategia

Con ese complejo tablero de juego, Bano pone su estrategia en la mesa. “Entendemos que el castigo a los bonos argentinos fue exagerado. Actualmente, existen oportunidades interesantes de inversión en renta fija tanto en pesos como en dólares”, dice. “Para un inversor minorista, con un perfil conservador, el portafolio recomendado incluiría principalmente Lebac, que ofrecen un elevado rendimiento (en este momento, 36 por ciento en el mercado secundario) y bonos dolarizados del tramo corto de la curva como el Bonar 2020 (AO20) o Bonar 2024 (AY24) con rendimientos entre el 4,8 por ciento y 5,4 por ciento anual en dólares con un bajo nivel de riesgo por tratarse de bonos cortos expuestos a baja volatilidad”. Cañonero va para el mismo lado y pone énfasis en la baja en la cotización que experimentaron con la tormenta de abril/mayo casi todos los activos locales. “En particular, vemos exagerada la caída en los bonos cortos y medianos más líquidos, que es donde la posición extranjera se concentraba con cierto apalancamiento”, señala. “Por ello, creemos muy conveniente aprovechar la oportunidad de incorporar a la cartera Bonar 21 (AA21) o Bonar24, que ofrecen rendimientos por arriba del 6 por ciento en dólares, o bonos provinciales como los de Buenos Aires, PBA21 y PBA24, que rinden entre el 6,5-7,5 por ciento”. Los bonos más largos, dice Cañonero, como los Discounts (DICY) o en el extremo el centenario (AC17), pueden encerrar una interesante oportunidad, pero solo para los dispuestos a vivir con la alta volatilidad que suelen tener. Para los que estén dispuestos a jugarse un poco más en pos de mayores rendimientos, Bano arma esta estrategia: bonos del tramo medio de la curva como el Discount

¿Pesos o dólares?

Después de la fuerte depreciación del peso y de las medidas que, en consecuencia, pusieron en marcha el equipo económico y el Banco Central la recomendación que se escucha por la *City* es jugar a corto plazo con inversiones en pesos para aprovechar las altas tasas de interés. Más hacia fines de este año, volcar la balanza a colocaciones en dólares para pasar un verano a buen resguardo.

“Los activos de renta fija en pesos parecieran ofrecer la mejor relación retorno/riesgo en el corto plazo, porque las tasas locales están altas desde cualquier punto de vista y las autoridades necesitan mantener la calma en el mercado de monedas. Las Lebac cortas siguen siendo el activo dominante, en particular porque no pareciera haber mucha liquidez en Lebac de más de 30 días y las

tasas Badlar muy probablemente tarden en seguir a las tasas fijas. Dentro de la curva CER, favorecemos el AF19, puesto que entrega un buen *spread* por sobre la inflación, pero a la vez tiene el seguro de la tasa fija y poca exposición a los movimientos en las tasas”, es la recomendación de Cañonero.

“Resultaría atractivo un *mix* 60 por ciento pesos, 40 por ciento dólares para inversores moderados, pudiendo incrementar las posiciones en pesos en el caso de aquellos perfiles más agresivos, a fin de aprovechar las elevadas tasas que ofrecen actualmente los instrumentos en pesos, debido a los esfuerzos del BCRA por mantener el control del tipo de cambio y reducir los niveles de inflación a través del endurecimiento de la política monetaria”, recomienda Bano, de

InvertirOnline.com.

“Para que una inversión en dólares pueda superar el rendimiento de optar por una Lebac en pesos con rendimientos del 36 por ciento, debería rendir un 24 por ciento en lo que resta del año por lo que tomando como ejemplo un Bono como el DICA que rinde 7,5 por ciento anual al día de hoy, el peso debería depreciarse un 19 por ciento adicional”, ejemplifica.

Por su parte, Mariano Sardans, al frente de FDI, subraya: “Claramente que el dólar nos deja tranquilos, pero la realidad es que esta moneda no nos asegura protección contra la inflación de la economía en la que vivimos. Es más, vivimos en uno de los países más caros del mundo en términos de dólares, lo que significa que, en el largo plazo, el dólar nunca le ganó a la inflación”.

2033 (DICA), con rendimientos que hoy superan el 7 por ciento anual en dólares y un riesgo medio, así como por bonos provinciales como el de la Provincia de Córdoba 2026 (CO26), con rendimientos del 6,5 por ciento anual, o bonos en pesos a tasa variable, ajustados por Badlar, como el PR15 (Bocon que vence en 2022), que actualmente ofrece rendimientos del 29,95 por ciento.

El consejo de Sardans tiene que ver con poner atención a la liquidez—esto es, lo rápido que uno puede salir de una inversión—de cada instrumento. Por ejemplo, un título provincial o una obligación negociable pueden no encontrar un comprador inmediatamente en la Bolsa y, por tanto, si se quiere salir, habrá que convalidar un precio más bajo. Algo similar sucede con los plazos fijos bancarios, que no pueden desarmarse hasta su vencimiento. “Cuando se analiza el plazo fijo tradicional *versus* la Lebac, esta última no solo paga más tasa y es emitida por quien ‘fabrica los pesos’, el BCRA, sino también tiene algo que el plazo fijo carece: liquidez inmediata”, advierte. Su *mix* 1/3 en Lebac de 28 días, 1/3 en Lebac largas, 1/3 en bonos que ajustan por CER (el bono ‘TC21’ es una buena opción de mediano plazo).

Sardans, por su parte, no recomienda a los ahorristas individuales (no profesionales) utilizar bonos provinciales ni corporativos, “dado que son emisiones muy chicas y, por ende, muy poco líquidas”. ●

“La clave pasa por definir la estrategia de largo plazo, la cual nunca debe estar afectada por los eventos de corto.”