

Las acciones fueron la mejor inversión del primer semestre

martes, 18 de julio de 2017

El Merval cuadruplicó el rendimiento de la famosa “bicicleta financiera”. En mi nota de hoy te cuento qué va a pasar en la segunda mitad del año. A los ojos de algunos, la economía argentina hoy solo beneficia a los que compran Lebac para obtener jugosos rendimientos en dólares. La alta tasa de interés y el dólar planchado (que ya dejó de hacer la plancha) desincentivan cualquier otra inversión, lesionando a la economía real.

Juan I. Fernández *

Este relato no se lleva bien con los números. De hecho, lejos estuvo la “bicicleta financiera” de ganarle a la inversión en el mercado de acciones.

Como describí la semana pasada, se habló mucho de los tremendos rendimientos de la “bicicleta financiera” los últimos meses. Sin embargo, además de que desde mayo dicha estrategia ha dejado retornos en dólares negativos, en el global estuvo muy lejos de la performance del mercado accionario.

En el cuadro de abajo podemos ver los rendimientos en dólares de diversas estrategias de inversión.

Como puede apreciarse, durante el primer semestre el gran ganador fue el Mercado de Valores, con un rendimiento del 30% en pesos y 24% en dólares, superando a la inversión en LEBAC.

Si bien los retornos de las acciones son mucho más inciertos que los de un bono como las LEBAC, en este caso era altamente previsible un alza de dos dígitos para este primer semestre. ¿Por qué? Principalmente por el impulso de los papeles bancarios y de empresas energéticas.

Obviamente, juzgando “con el diario del lunes” todo es más simple, pero cualquier inversor con alguna noción de mercado seguramente avalará esta hipótesis de que efectivamente a fines de 2016 se avizoraba un primer semestre 2017 muy alcista.

¿Qué va a pasar en el semestre de las elecciones?

Como todos sabemos, el segundo semestre estará signado por las elecciones legislativas. En agosto los argentinos votaremos en las PASO y, dos meses después, iremos nuevamente a las urnas para decidir el recambio de las cámaras del Congreso.

Esto no va a dejar inmune al mercado, y las opciones para invertir se moverán al ritmo de las encuestas.

A continuación, te ofrezco un análisis de cada instrumento.

Para el Merval vemos un mercado lateralizado y sin perspectivas de cambio de tendencia

En caso de que triunfe el oficialismo, podría darse otra onda alcista. Caso contrario, el Merval se vería muy golpeado, particularmente las acciones que hasta el momento han tenido un rally por mejores expectativas, como las energéticas.

Por el lado de los bonos, vemos que en el último mes los soberanos en dólares han estado cabizbajos por los mismos motivos. Sólo han visto un empujón en la cotización en pesos pero producto de la suba del tipo de cambio.

Personalmente, creo la apuesta a plazos cortos es la estrategia más recomendable, dado que, en caso de que se imponga la oposición, los bonos con vencimientos más largos podrían hundirse significativamente.

Tengamos presente que en los últimos años, la tasa de interés de los bonos de mayor plazo cayeron más de 700 puntos básicos. Esto producto de algunos cambios importantes como la remoción del cepo y la salida del default, pero también por las expectativas que generó y sigue generando el nuevo gobierno. Si Macri no logra convalidar su liderazgo, este proceso podría empantanarse.

Hay que tener cuidado, porque hasta ahora buena parte de los cimientos del castillo son de naipes.

Respecto de las LEBAC, si bien este ha sido un trade altamente ganador durante 2016 y el primer cuatrimestre de 2017, lo cierto es que desde mayo ha quedado abajo del agua. La última escalada del dólar renovó el atractivo de las letras más cortas (28 días), pero el tipo de cambio hacia octubre sigue siendo una total incógnita.

En este marco, recomiendo ir a unas letras de 28 días, y no renovar hasta que no se aclare el panorama electoral. En el escenario de triunfo opositor, el tipo de cambio podría moverse de manera drástica, dejando los rendimientos de este instrumento en terreno altamente negativo en moneda dura.

Algunas encuestas ya muestran márgenes muy ajustados, e incluso, en algunos casos, a CFK ganadora. A medida que nos acerquemos a las elecciones, estas voces se harán más fuertes, lo cual podría poner nervioso a más de uno, adelantando una dolarización preventiva.

Es decir que no necesariamente la suba del tipo de cambio se daría luego de las elecciones si gana la oposición. Bien podría darse antes. Atentos.

En el caso de las letras del tesoro llamadas LETES, creemos que – dado el contexto - resulta una apuesta inteligente para el inversor conservador. La única cuestión es que, como es una inversión a más de 6 meses, y con un rendimiento “bajo”, posicionarse hoy en este instrumento tiene un “costo de oportunidad” que no hay que perder de vista.

Si triunfa Cambiemos, estar parados en LETES hará que nos perdamos la oportunidad de captar el potencial rally de la bolsa resultado de la convalidación del modelo macrista, en su versión “Hulk”, por contar con un mayor peso en las cámaras. Una bocanada de aire fresco que resulta clave para impulsar la agenda de reformas que se tienen en carpeta.

Ahora si triunfara la oposición, las LETES se convertirán en una gran estrategia, dado que tanto el Merval, como LEBACs y bonos sufrirán sobremanera.

Para concluir, existe un abanico de instrumentos para proteger nuestros ahorros de los posibles embates del mercado, cuya performance va a depender en gran medida de lo que ocurra en el partido que ya se empezó a jugar en el plano político.

La pregunta entonces es ¿vas a jugar a lo seguro hasta que aclare el panorama, resignando posibles ganancias? ¿O apostarás al triunfo de Cambiemos y, por tanto, a la suba de los títulos más riesgosos?

* Para CONTRAECONOMÍA