

La actividad profesional en el área de las finanzas personales

¿QUÉ HACER CON LOS AHORROS?

Dentro de las numerosas actividades que desarrollan los profesionales en Ciencias Económicas para sus clientes, no es extraño que, al menos cada tanto, deban afrontar una adicional: responder a la inquietud acerca de dónde invertir los excedentes financieros. En este número de **Consejo**, acudimos a las recomendaciones de los colegas que se desempeñan en el mundo de las finanzas, cuya tarea diaria es el desafío de hacer rendir los ahorros que les confían. Quiénes mejores que ellos para moverse en un contexto donde, de arranque, los argentinos se vienen desempeñando con ciertas limitaciones que vienen de arrastre de tantos lustros. En efecto, no se exagera cuando se afirma que el desconocimiento, la visión de la bolsa como “una timba”, la desconfianza sobre el balance de las empresas, el miedo a los bancos y la memoria de la inestabilidad económica, son un lastre que ganó a los agentes económicos menos informados –la mayoría– y son por el momento las barreras a vencer.

Las recomendaciones de nuestros expertos son variadas (como variadas son las alternativas en las cuales invertir), pero encuentran en general un denominador común: ya no es fácil replicar los excelentes rendimientos que los activos de mayor riesgo le imprimieron al año 2010.

Al final figuran cuatro carteras sugeridas por otros tantos expertos, que permiten conformar alternativas de ahorro que protejan el capital en forma eficiente, considerando un horizonte de inversión que vaya más allá del corto plazo.

Aunque es un concepto reiterado, muchos inversores olvidan una premisa de oro en las finanzas: la búsqueda de mayor rentabilidad va de la mano de asumir mayor riesgo. Cómo lidiar con este intercambio es lo que se invita a descubrir en las próximas páginas.

¿Qué nos pasa a los argentinos con los ahorros?

A los argentinos no les gusta la montaña rusa. Esa sería la metáfora que mejor describe el comportamiento de los inversores locales. Lo cierto es que el ahorro en el país se canaliza a través de alternativas tan sencillas y elementales como dejar el dinero debajo del colchón, comprar dólares o meterlos en una caja de seguridad (cuestan \$ 1.200 por año... si uno encuentra alguna disponible).

Todo indica que en los próximos meses, casi con seguridad, depositar los ahorros en cualquiera de las opciones del sistema financiero dejará mejores rendimientos que las alternativas ultraseguras recién enunciadas. Esto será así porque la economía y el país continuarán por la senda de la estabilidad y el crecimiento. Los economistas, en general, no ven grandes desequilibrios en el horizonte y por lo tanto son optimistas.

Claro que la gente a veces no les cree y por lo tanto prefiere ser precavida con sus ahorros. Tal vez por eso ha llegado la hora en que los profesionales en Ciencias Económicas expliquen bien por qué no sólo es más conveniente invertir el

dinero en opciones profesionales sino que además no es tan riesgoso como se supone.

Ganarle a la inflación

Las opciones tradicionales de inversión no pudieron ganarle a la inflación en 2010. El dólar mostró una ganancia de 3,4% mientras que el euro registró una pérdida de 5%. En el caso de los depósitos a plazo, la tasa promedio giró en torno a 10,4%, presentando cierta ventaja frente a los otros instrumentos.

¿Cómo se hace para ganarle a la inflación? Arriesgando. Las inversiones más riesgosas mostraron en 2010 importantes ganancias que rindieron hasta 200%, destacándose en este campo los bonos atados al PIB y las acciones de los bancos. El jueves 20 de enero de 2011, mientras muchos argentinos se encontraban de vacaciones, el índice Merval tocó un récord cuando alcanzó los 3664,8 puntos. Muy pocos tomaron nota.

Por supuesto que a muchos que leen esta línea les cabe la pregunta, ¿pero qué quiere decir que la Bolsa registre una marca histórica? ¿Eso beneficia a quién? ¿A todos los argentinos? Por supuesto que no. Solamente a quienes tenían el dinero depositado allí. Cálculos privados señalan que menos de 0,6% de las familias tiene algún activo que cotice en la bolsa. Probablemente muchos de quienes a fin de año alzaron sus copas para brindar y desearse felicidades también lo hicieron por el extraordinario desempeño de sus inversiones du-

rante 2010. Para otros, en cambio, se trata de un dato que pasó desapercibido porque simplemente no tienen ahorros invertidos en la Bolsa. El Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) armó hace poco una base de datos de 17.000 personas a través de un estudio online que llegó a la conclusión de que el 65% nunca había invertido en la bolsa.

Las restricciones

El argentino todavía no confía en el sistema financiero. Un informe de Deloitte señala que los depósitos a plazo fijo en pesos aumentaron 0,3% en diciembre último con relación al mismo mes del año anterior. Mientras que en dólares mejoraron 0,7%. O sea, registraron un incremento leve en ambos casos.

Unos meses atrás, el presidente del Banco Macro, Jorge Brito, señaló en una conferencia de la Cámara de la Construcción que el principal inconveniente por el cual los bancos no prestan más dinero es que el público les confía sus ahorros por muy poco tiempo. Y eso imposibilita que los bancos salgan a prestar por más años. Brito opina que el grueso de la demanda de crédito se concentra en plazos de cinco años. “El público pone plata en mi banco por 53 días. Esto indica que en la Argentina no existen pesos para prestar a largo plazo”.

La posibilidad de que las empresas y las personas en la Argentina accedan a préstamos tan inusuales en la historia del país, dependerá del regreso a los mercados voluntarios de crédito. Esto puede darse antes o después de las elecciones de octubre pero

todo hace indicar que el asunto no se demorará más. “El país necesita regresar a los mercados de capitales y creo que para 2012 ya lo habrá hecho”, opina Brito. “En tres años el crédito equivaldrá a 25% del PBI”. Actualmente apenas supera el 10%.

Hay opciones

Un plazo fijo en pesos rinde más que un bono del Tesoro de Estados Unidos o del gobierno brasileño. Un plazo fijo en pesos en los primeros días del año rinde más que poner todos los ahorros de uno en dólares. Los inversores parecen haber hecho el cálculo, porque las colocaciones en pesos durante enero aumentaron \$ 3.500 millones.

El dólar sólo se movió un centavo y medio entre el 31 de diciembre y el 31 de enero. Actualmente el Banco Central se encuentra interviniendo activamente en el precio de la divisa algo por encima de los \$ 4 y todo indica que seguirá haciéndolo hasta las elecciones. El Gobierno ha demostrado que en tiempos electorales el tipo de cambio estable es un elemento clave de la política económica. Quiere decir que quienes vendan sus dólares hoy y compren pesos para invertirlos en un plazo fijo a 11% anual, obtienen un rendimiento de 11% en dólares (o apenas algunos puntos menos), ya que el Banco Central prácticamente garantiza la estabilidad de la divisa. Con las tasas internacionales en cero (los gobiernos de los países desarrollados las han bajado para estimular la recuperación de sus economías luego de la recesión de 2009), un plazo fijo en pesos en cualquier banco de la Argentina rinde más que un bono

del Tesoro de cualquier país desarrollado.

Otro dato para tener en cuenta es que los argentinos actualmente tienen ahorros en el exterior por el equivalente a dos PBI argentinos (unos U\$S 600.000 millones). En los últimos tres años se fugaron U\$S 50.000 millones, el equivalente a las reservas del Banco Central. Lo curioso del asunto es que el rendimiento de esa inversión en el exterior es prácticamente nulo. Por lo tanto el fenómeno merece dos lecturas:

- Primero, los argentinos con poder adquisitivo retiraron sus ahorros del sistema financiero no porque estaban disconformes con su rendimiento, sino por la incertidumbre con respecto a otras cuestiones más vinculadas a lo institucional.
- Segundo, el mercado de capitales y los bancos nunca tuvieron una oportunidad como ahora para convencer a sus clientes disconformes con los rendimientos que hoy obtienen en las economías desarrolladas. Si realmente la economía argentina está exenta de los riesgos que transcurren por el mundo hoy en día acechando a los países más ricos, entonces la Argentina es un destino atractivo para conseguir mejores rendimientos. Además, el último informe Reporte Financiero Global 2011 del Fondo Monetario señala que no solo las turbulencias en los mercados desarrollados continuarán, sino que además la política de tasas bajas también continuará.

Habrá más liquidez

El sistema financiero argentino seguirá estando cada vez más líquido en los próximos meses, y eso aumentará las posibilidades de que las inversiones aumenten. De acuerdo con un informe de Deloitte, los depósitos promedio del sistema financiero argentino superaron los \$ 384 mil millones en diciembre último, lo

cual representa un 41,6% más que en igual mes de 2009. Según el trabajo, al 31 de diciembre los depósitos llegaban a 384.158 millones de pesos, un 2% más que en noviembre de 2010. Al analizar los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos subieron un 41,9% interanual durante el último mes de 2010, para alcanzar los \$ 320.275 millones. Por su parte,

los nominados en dólares aumentaron un 34,4%.

El dinero está ahí. Aguardando a ser redireccionado. El desconocimiento, la visión de la Bolsa como “una timba”, la desconfianza sobre el balance de las empresas, el miedo a los bancos y la memoria de la inestabilidad económica son por ahora las barreras a vencer.

ABC DEL INVERSOR

CONOZCA LAS 10 CLAVES PARA LOGRAR UNA ÓPTIMA INVERSIÓN

@ Gabriel De la Fuente (*)
Presidente GDLF
Group Consulting

Invertir en activos de riesgo muchas veces es cuestión de información, pero también hay que tener ciertas actitudes para no desanimarse ante las dificultades con que el inversor se enfrenta más tarde o temprano. Preguntamos al Dr. De la Fuente qué consejos le daría al inversor que quiere romper el cascarón de la inversión ultrasegura y explorar alternativas más rentables pero que por eso mismo llevan dentro el germen del riesgo.

1- En el momento de invertir solicite asesoramiento de un consultor independiente, idóneo y profesional. Analice su experiencia en el mercado de capitales, como también su currículum vitae.

2- Determine su perfil de inversión. Esto significa conocer su situación financiera actual, sus objetivos financieros, su horizonte temporal, su personalidad y tolerancia al riesgo.

3- Analice el riesgo del vehículo a utilizar. Es fundamental en la decisión de inversión la plataforma o banco que le ofrece su consejo financiero. Examine el tamaño y prestigio relativo en el mercado de la institución elegida para invertir.

4- Considere la regulación que presente la plataforma, como también los activos elegidos en la cartera custodiada.

5- Se debe evaluar la plaza donde se radica la inversión, debido a que por ejemplo no es lo mismo riesgo Suiza o Luxemburgo que riesgo Antillas Holandesas o Caimán.

6- Dude de promesas de rentabilidad extraordinarias y analice su liquidez. Rentabilidad, riesgo y liquidez siempre se encuentran relacionados: si el producto le ofrece una expectativa de altos rendimientos, con certeza se encontrará asumiendo riesgos elevados o con un activo financiero de escasa liquidez.

7- Realice un adecuado seguimiento de las inversiones realizadas: manténgase atento a las informaciones que reciba de su asesor financiero. Verifique que siempre tenga acceso a sus cuentas independientemente de su consultor.

8- Nunca tenga prisa excesiva por colocar el dinero. Planifique, tómese el tiempo necesario para reflexionar y jamás deje de hacer una pregunta.

9- Diversifique en distintos instrumentos y monedas, y recuerde también que debe analizar la posibilidad de hacerlo en distintos ejes temporales.

10- Evalúe los costos de entrada, salida y transaccionales; recuerde que afectan directamente sobre la rentabilidad de su inversión. Considere las cuestiones impositivas.

(*) *Licenciado en Economía*

Entrevista con Martín Redrado

“EN EL MEDIANO PLAZO, LA POLÍTICA CAMBIA- RIA ES INCONSISTENTE”

Durante su presidencia en el Banco Central (2004 - 2010) mantuvo una estrecha conexión con sus pares internacionales. En esta charla entrevista, el reconocido economista, nos ayuda a entender como se inserta la Argentina en el escenario actual de las finanzas mundiales.

Consejo: Ya nadie espera que los mercados de riesgo se vayan a comportar tan eufóricos como en 2010. ¿Pero hay margen para que sigan mostrando avances, aunque sean más modestos?

Martín Redrado: En lo inmediato prevalecerá la inestabilidad de Medio Oriente y, hasta tanto comience la reconstrucción en Japón, habrá que terminar de ver todos los efectos de estos factores. De todos modos no preveo una caída violenta de mercados, ni una vuelta hacia una recesión. Mi visión es que estamos en un contexto de desaceleración del crecimiento mundial proyectado a un 3% en el mundo desarrollado y, en particular en Estados Unidos habrá una caída en el PBI que en estos momentos estimo de medio punto.

En lo que se refiere a inversiones, indudablemente sigue habiendo un contexto de amplísima liquidez y, cuando existen estos momentos de incertidumbre, se repliegan a los productos tradicionales, que son los títulos del Tesoro norteamericano y, en menor medida, el oro. Hay una importante resiliencia en el euro, que no ha tenido la caída que mostró otras veces. En Europa hay un contexto de muy bajo crecimiento, por lo tanto no hay mucho para ganar allí. Con Japón fuera de

la película en el resto del año, veo un potencial de crecimiento importante en el resto de Asia. China va a salir beneficiada en esta coyuntura y habrá un menor precio de las materias primas, por lo tanto, menor expansión inflacionaria en el mundo emergente.

“Veo poco profesionalismo en la negociación con el Club de París”.

C: Por la incidencia más directa que los episodios europeos pueden tener sobre los mercados locales en 2011, ¿considera que la crisis de deuda de la Eurozona se está gestionando eficazmente?

MR: Las autoridades europeas están comprando tiempo y no generaron una salida de largo plazo, que tiene que ver con procesos de recompra de deuda cuando están en valores muy bajos. No hubo una salida estructural, sino más bien van remando sin encontrar

una solución de fondo. Europa está ante una disyuntiva: o profundiza la integración europea en materia normativa o sigue en este proceso de ir de a poco resolviendo el problema (y cada vez que hay una crisis sale el Fondo de Estabilización Europea a comprar deuda de los países en problemas) que va a generar un proceso de larga digestión que traerá un escenario de tres o cuatro años de bajo crecimiento, sin perjuicio de ello también puede haber alguna sorpresa en el horizonte. Lo que sí aprecio cuando hablo con los hacedores de política económica en Europa es que hay una voluntad de mantener al euro porque para ellos es un proyecto político y, por lo tanto tendrá toda la sustentabilidad necesaria. Lo que todavía no se ha evaluado bien es que Jean-Claude Trichet, el actual presidente del Banco Central Europeo y considerado “el padre del euro”, termina su mandato en





poco tiempo más. Entonces, habrá que ver la personalidad y las disposiciones de quien lo suceda.

C: Yendo más de lleno al plano local: muchos inversores esperaban que un arreglo con el Club de París permitiera seguir reduciendo el riesgo país.

MR: Yo veo poco profesionalismo en la negociación con el Club de París y, por lo tanto, muchos más anuncios políticos cortoplacistas de buscar algún tipo de efecto más que para generar una negociación seria. Hoy el Club tiene una visión de que se puede arreglar o acordar sin el FMI en un período de rees-

tructuración no mayor de los 18-24 meses, y la Argentina está pidiendo seis años. Por lo tanto, a menos que la Argentina decida utilizar reservas para el pago del Club de París no veo que estas circunstancias se hayan planteado como corresponde y con credibilidad de ambos lados para llevar la negociación a buen puerto. Lo que se debería hacer es un proceso de negociación serio si se quiere pagar en un proceso de contado rápido que se adapte a los tiempos que ellos fijan o plantear un proceso de reestructuración más largo que va a necesitar algún tipo de monitoreo.

C: Es difícil que el Gobierno acepte la supervisión del FMI...

MR: Si no queremos que sea el FMI deberemos buscar alguna agencia internacional que explique o que les pueda dar a los funcionarios del Club de París el certificado de la sustentabilidad de la deuda. Siempre en estos procesos de reestructuración hay que buscar quién da el sello de calidad de sustentabilidad de deuda. Cualquiera que haya hecho una reestructuración de deuda sabe que el proceso es así. No tiene por qué ser el FMI, pero

La restricción a las importaciones muestra su preocupación por mantener el superávit comercial.

tiene que ser alguien confiable y, por supuesto, no puede ser la propia Argentina. Tampoco se hicieron las tareas necesarias para reabrir el mercado de crédito e inversiones europeo como para que ambas negociaciones –la reapertura del crédito y la reestructuración– vayan de forma paralela y se puedan juntar cuando ambos concluyan. En definitiva, veo un escenario complejo.

C: Las proyecciones de los bancos extranjeros coinciden en un dólar promedio de \$ 4,3 para fines de 2011 y de cerca de \$ 5 para 2012. ¿Realmente hay margen para que el dólar siga debilitándose tanto?

MR: Hay dos cosas para mirar. La primera son los soja-dólares. Uno puede prever que, a pesar de algunos problemas climáticos, vamos a tener un flujo importante durante 2011. Sin embargo, el comportamiento que tiene el Gobierno respecto de la restricción a las importaciones –que llega a cada vez más



productos- muestra su preocupación por mantener el superávit comercial. Y en segundo lugar, si bien no veo una situación explosiva, hay que tener en cuenta que en los períodos preelectorales los argentinos habitualmente nos dolarizamos. Si ello no ocurre, modestamente, diría que es por mérito de la tarea que realizamos desde 2004 y hasta 2010, que hizo que los argentinos se hayan acostumbrado a que no siempre sirve dolarizarse en esos momentos.

C: Pero la tarea ya no se hace con el mismo rigor...

MR: La gran diferencia con nuestra conducción es que ahora, en lugar de ofrecer dólares en momentos de tensión, las decisiones se toman en Casa de Gobierno en lugar del Banco Central. La visión siempre es hacia la restricción en términos de ofertas de dólares antes que ofrecer y mostrar que las reservas se guardan como un mecanismo anticíclico para responder precisamente a eventos de tensión. Lo que se observa, a partir de 2010, es que el país generó un proceso de inconsistencia entre la política cambiaria y el resto de la política macroeconómica. Fundamentalmente, porque existe una política inflacionaria que lleva a un nivel de inflación proyectado en 30% para 2011. Por lo tanto, tener un tipo de cambio que se deslizó en casi un 5% durante el año pasado muestra una

inconsistencia de mediano plazo que en algún momento deberá corregirse. Podrá hacerse de manera virtuosa si se llegara a tener un programa económico solvente y un equipo creíble que lo ejecute. O será más de lo mismo y habrá que esperar a que algún factor externo ayude. Pero está claro que la política cambiaria actual, con el resto de la política económica –me refiero a la política fiscal, monetaria y salarial –es inconsistente en el mediano plazo.

C: ¿Considera que la inversión bursátil sigue siendo promisorio para quien quiera ahorrar con un horizonte de largo plazo?

MR: Creo que para quien tiene una visión de largo plazo y espaldas suficientes para esperar, en algún momento llegará la racionalidad económica al país, como llegó a Brasil, Perú, Paraguay, Uruguay. No lo es para un inversor que no es sofisticado y que no está cerca del mercado, porque el gran problema del mercado de capitales argentino es su bajo nivel de profundidad que tiene. Por lo tanto, es fácil comprar, pero no así vender. Todavía hay poco mercado. Pero soy un apasionado de la Argentina y creo que, en algún momento entraremos en un proceso de racionalidad y estabilidad económica. Si eso ocurre las empresas argentinas se favorecerán y, por ende, la Bolsa. Pero hay que tener espaldas para aguantar los

cimbronazos que se plantean en el corto plazo, y siempre tomando a la inversión en acciones dentro de un criterio diversificador.

“El gran problema de nuestro mercado de capitales es su bajo nivel de profundidad”

C: La alta valorización de los inmuebles en la Argentina, ¿es producto de esa ausencia de un mercado de capitales más desarrollado?

MR: La gente ve hoy en la construcción un refugio de valor que no lo tiene en otro tipo de activos. Por lo tanto, con los niveles de inflación que hay en la Argentina, una de las alternativas tradicionales, seguras y con menor riesgo, desde la visión de un argentino que ahorra para el largo plazo, son inmuebles como refugio de valor frente a la falta de alternativas y un proceso inflacionario que se va comiendo cualquier tipo de activo alternativo.

Como alternativa más promisorio, los ahorristas que tienen esta propensión deberían considerar seriamente que en la Argentina cada vez se venden más autos y no hay suficiente infraestructura para ubicarlos. Por eso yo recomiendo la construcción de cocheras individuales o garajes, porque tienen fácil mantenimiento, buena renta y seguridad ante procesos de inseguridad. Es una buena opción para el bajo riesgo.



LO MEJOR PASARÁ POR LAS ACCIONES

☞ Darío Epstein (*)
**Presidente de Research
for Traders**

Tengo confianza en la inversión en acciones, enfocada a mercados centrales, dado que será un año en el que los desafíos serán importantes para los mercados de la periferia de mayor crecimiento en materia de flujos de fondos y apreciación de sus monedas. Las acciones norteamericanas cotizan a 15 veces las ganancias *training* 12 meses y 13 veces las ganancias estimadas, por debajo del promedio histórico. El Dow Jones lo hace a 12 las veces ganancias proyectadas, lo mismo que en el peor momento de la crisis en 2008.

Los inversores deberán monitorear muy de cerca la sustentabilidad de la recuperación de los EE.UU. El foco es el mercado laboral, que en los últimos meses ha dado algunas luces al final del túnel, y también sobre la recuperación del consumo, que ha sido un hecho ya comprobado. La cuenta pendiente es el sector inmobiliario, que depende del agotamiento del *stock* de casas en venta.

Si bien el año ha comenzado de manera muy errática y con pérdidas en el caso de mercados emergentes al momento de cierre de este artículo, esperamos unas rentabilidades razonables en los mercados de renta variable en 2011. Estimamos para fines de año un objetivo para el MSCI World de 1.400 puntos, es decir, una suba esperada del 10%



con respecto a fines de 2010. Prevemos que continúe la recuperación económica en 2011, particularmente en EE.UU. y los mercados emergentes, pero la confianza de los consumidores se verá minada por el incremento en el precio del petróleo y del precio de los alimentos, lo que se convierte en el principal desafío de corto plazo para los mercados. El aspecto racional es que mayores niveles de precios esperados están empujando a los bancos centrales a adelantar el cronograma de suba de tasas de interés esperado, el Banco Central Europeo es el más comprometido,

a juzgar por sus últimas minutas. Como los mercados se mueven por la confianza en la economía, tanto por parte de los consumidores como de los productores, es vital que los directivos de las empresas vuelvan a apalancar o endeudarse en sus balances para fines productivos, a gastar más en contratación y a incrementar las inversiones, lo que sostendrá el crecimiento de los beneficios y aumentará el apetito por el riesgo bursátil. Los flujos de caja de las empresas han mejorado, y las compañías poseen mucho dinero en efectivo en relación con sus activos al com-

pararlo con sus parámetros históricos. Pero si no lo invierten en fines productivos, lo único que pueden hacer para devolverles valor a sus accionistas es repartir dividendos o recomprar acciones, hechos que ya se han verificado y se seguirán produciendo a lo largo de todo este año. Como ya mencioné, las valuaciones

de las acciones norteamericanas son bajas en relación con los promedios históricos, por lo que el descuento es un punto a favor de la suba de las acciones, más aún en un entorno que todavía continúa siendo de tasas de interés en mínimos históricos. Ese será uno de los principales puntos que seguirían sosteniendo el

equity, aunque los desafíos en África del Norte y en Medio Oriente, respecto a la sustentabilidad de la deuda de los países de la periferia de Europa, sigan siendo temas de preocupación.

(*) *Licenciado en Economía*

GLOBAL

INVERTIR EN ACTIVOS LÍQUIDOS Y SEGUROS YA ES UNA OBLIGACIÓN

@ Sigrid Tolaba (*)
Directora del Fondo
Toronto Trust

Creemos que hay una ilusión de riqueza, un enorme desbalanceo que se ha generado por la sobreoferta de dinero de los bancos centrales, en particular de la Reserva Federal de EUA. Esta sobreoferta seguirá alimentando el avance de los precios de los activos financieros y de los commodities –si bien los recientes episodios posiblemente lo limiten en el corto plazo-, los que están alcanzando valores históricos récord y creando una burbuja sin precedentes en los últimos 40 años.

Por su parte los países emergentes han comenzado, aunque tarde y muy lentamente, con la difícil tarea de limitar la inflación, generando un efecto contractivo en sus



economías que resulta en salidas de capital.

El crecimiento económico de Europa sigue siendo dual, con solidez en los países centrales (como Alemania y Francia) y retracción por la ausencia de competitividad y alto nivel de deuda en los países mediterráneos, Irlanda y Portugal, a lo que se agrega un Euro sobrevaluado entre un 10% y un 40% y la nove-

dad de que las políticas fiscales se han vuelto contractivas. Los intentos de rescate que realizan los países más fuertes (con Alemania a la cabeza) sólo aumentan el peso de la deuda de los países con problemas.

La economía de Estados Unidos está mostrando indicios de recuperación, aunque aún sigue débil. La duda es si resistirá las presiones del resto del mundo y sus propias

amenazas (menos estímulos fiscales, finanzas municipales colapsadas, y una tasa muy elevada de desocupación que está destinada a permanecer por bastante tiempo).

No obstante el sensible escenario mundial que se precipitó recientemente, ya estábamos en un mundo que crece a un ritmo menor y con altas posibilidades de que la inflación se consolide en tasas cada vez más elevadas. Esto anida condiciones para una caída en los mercados de acciones por los efectos contractivos que conlleva la inflación sobre los ingresos y por los precios de los commodities, lo que resultaría, lamentablemente, en una nueva recesión económica global.

Por naturaleza somos muy prudentes a la hora de invertir. Creemos que tras dos años de reflación y estas previsiones, estar en activos líquidos y de calidad es casi una obligación. Pensamos que llevará un tiempo la corrección, pero no tenemos duda de la tendencia.

Nuestro Fondo toma posiciones en activos en base a su análisis de mercado, y excepto que las circunstancias cambien profundamente, solemos mantener las posiciones sin cambios por períodos más o menos largos. En nuestra experiencia, la lógica y la razonabilidad finalmente tienden a imponerse, la espera tener el costo de 2 o 3 trimestres de rendimientos bajos en mercados eufóricos. Pero en el mediano plazo, es claro cómo nuestra performance logra una mejor relación de riesgo-rendimiento en comparación con otros activos financieros.

Preferimos instrumentos líquidos, de modo que podamos realizar sin problemas. Nos importa el Corporate Governance y el entorno institucional al momento de invertir. Sin dudas, la inversión fluye hacia las acciones de países donde litigar no sea un problema mayor por carencia de institucionalidad. Saber que la información de los Balances es correcta, confiable, al igual que los precios del mercado. Que los organismos de regulación de

los mercados sean eficientes y que ante un problema legal hay a quien a quien recurrir, tiene una ponderación muy elevada al momento de decidir una compra.

A veces encontramos formas indirectas de invertir. Por ejemplo, si quiero invertir en un país emergente commodity-dependiente, tal vez lo hago directamente comprando un ETF de ese commodity en particular o en un estructurado que denominado en la moneda de ese país.

Respecto de las inversiones en inmuebles, creemos que esta clase de activos debe formar parte de la cartera de inversiones. Si bien como administradores del dinero ponderamos activos líquidos, una asignación del 10-15% de la cartera en inmuebles resulta razonable. Sin embargo, es importante que los activos fijos generen un flujo de fondos continuo y además tengan posibilidades de valorización.

() Contadora Pública.*

GLOBAL

UNA INVERSIÓN PARA CADA INVERSOR

@ Gabriel de la Fuente
Presidente GDLF Group
Consulting

Nuestra sinopsis de la perspectiva internacional supone que existe una recuperación heterogénea del mercado de capitales y una proyección que se acentúa en ese sentido.

En un escenario factible nuestra visión de la coyuntura, nos indica que el crecimiento económico continúa robusto en las economías



emergentes, adquiriendo inercia en algunas economías desarrolladas como EE.UU. Alemania, etc. Varios indicadores adelantados en China, EE.UU. y Europa apuntan a un crecimiento sólido a comienzos de 2011.

Con visión conservadora observamos que existe también un escenario de inseguridad por la dudosa habilidad en gestionar eficazmente la crisis de deuda de la Eurozona sumado a la guerra comercial por la manipulación de las divisas, y el regreso de la inflación en los mercados emergentes.

En el mercado de acciones, las que presentan mejor perspectiva las agrupamos en tres grupos: empresa familiares o medianas, smartphones, y compañías de alta calidad.

Con respecto a los títulos de deuda opinamos que son una opción atractiva los bonos corporativos de buena calidad y también los bonos *high yield*. En cambio, preferimos dismi-

nuir la exposición en la deuda pública de los gobiernos de la OCDE.

Una de las commodities que entendemos posee muy buena performance es el metal “plata”, debido a que si se analiza su *track record* se encuentra retrasado con respecto al oro y presenta un mayor recorrido relativo ante futuras incertidumbres del mercado.

Comprendemos que no es el momento adecuado para invertir en el mercado local en Real Estate, donde el valor de las propiedades se encuentra cercano a sus precios máximos, no obstante lo cual es recomendable analizar con mayor profundidad si el resultado por tenencia propio del proyecto es importante. Asimismo, consideramos oportuno invertir en propiedades en EE.UU. y en China, por ejemplo, donde existe mejor seguridad jurídica, los precios se encuentran muchas veces por debajo de sus valores de reposición y se posee una rentabilidad anual superior conjuntamente con un interesante

resultado por tenencia en el mediano plazo. Contar con el *back office* y un adecuado es clave para estas operaciones.

En las inversiones alternativas percibimos que existen productos estructurados, con garantía de capital que, de acuerdo con la volatilidad del mercado, resulta interesante poseer en cartera. Un ejemplo de estos fondos comunes son las letras protegidas *Man Investments*, o algún fondo de cobertura de Lixor.

Si bien proyectamos una valuación en general en las monedas de emergentes, dependiendo de la situación de cada país, y una devaluación del yen japonés, con respecto al riesgo de monedas en el *portfolio* estamos convencidos de que la importancia se encuentra en el instrumento de inversión, debido a que con la diversificación en varias monedas (dólar, euro, libra esterlina y franco suizo, etc.) se minimiza el riesgo no sistemático.

ACCIONES

“SERÁ UN AÑO CON FUERTES OSCILACIONES”



Emiliano Wachs (*)
Portfolio Manager Renta
Variable de Santanderrio
Asset Management

Luego de ubicarse entre las estrellas del año 2010, con rendimientos de más del 50% en el índice Merval y de alrededor de 79% en el caso del Merval Argentina -frente a subas de 20% en Brasil y 10% en Estados Unidos-, el interés por la Bolsa local se incrementó de manera significativa, y nuestro país volvió a estar en la

mira de inversores internacionales y locales. El excelente momento de la economía derivó en una sólida *performance* del sector corporativo, y las principales empresas cotizantes alcanzaron niveles de producción y rentabilidad precrisis. Entre los más favorecidos de 2010 estuvieron el sector bancario (con ganancias récord, fue la mejor inversión en el 2010 a nivel global), el de telecomunicaciones, con muy buenos guarismos de crecimiento en todas las líneas operativas, y finalmente los

sectores relacionados con el consumo doméstico, de la mano de la recuperación de los salarios y del falta de incentivo al ahorro.

Así, en un año en el que nadie esperaba mucho de la Bolsa local, los activos despuntaron con rendimientos entre los más altos del mundo a medida que los inversores extranjeros fueron encontrando en la Argentina activos con fuertes descuentos, en un contexto de bajísimas tasas de interés y buenas perspectivas para las *commodities*, principalmente las agrícolas que produce nuestro país.

Para 2011, el escenario para la renta variable local es más incierto, ya que la volatilidad y las oportunidades estarán a la orden del día, producto del año electoral y valuaciones que

han recortado en parte descuentos respecto a sus pares latinoamericanas. El principal interrogante para las acciones locales pasa por qué tipo de políticas adoptará el equipo económico a cargo el día después de las elecciones. Porque si bien las compañías seguirán mostrando buenos números este año, temas como la inflación y la salud fiscal y monetaria son centrales para el desarrollo del país. Se da entonces un escenario donde esperamos una alta volatilidad y rendimientos que dependerán en gran parte de la confianza de la comunidad inversora en estas económicas adoptadas y la capacidad de estas de generar crecimiento sostenible en el mediano plazo.

En suma, el debate está abierto en un año en el que no estaremos exentos de grandes oscilaciones en los

precios, pero, de acompañar al escenario internacional -como pareciera que va a suceder-, no luce imposible la convergencia de la Argentina hacia economías como las de Brasil, Chile, Perú y Colombia. Esto tendría fuertes derivaciones positivas para compañías como Grupo Financiero Galicia, Pampa Energía, Siderar, Telecom, y toda la bolsa local que recibiría fuertes flujos de entrada de capitales internos y externos. De todas maneras, debemos volver a remarcar que será un año difícil y arduo, donde habrá que estar atentos a las señales políticas y a las oportunidades, porque al menos por ahora no está claro cuál será el desenlace de esta historia.

(*) *Licenciado en Economía*

ACCIONES

LAS ELECCIONES MARCARÁN EL RITMO DE LAS INVERSIONES

@ Martín F. Mazzeo (*) (#)

Director Ejecutivo de Provincia
Bursátil Sociedad de Bolsa

Las bajas tasas de los países desarrollados y el exceso de liquidez a nivel mundial vienen provocando, en la última década, el desplazamiento de los inversores internacionales hacia los mercados emergentes en busca de mayores rendimientos. Esto ha posibilitado a la Bolsa local, medida a través del índice Merval, lograr un crecimiento del 431% entre los años 2000 y 2010. Durante el mismo lapso, muchas acciones lograron una *performance* excepcional con una ganancia de capital



cuatro o cinco veces la del mercado.

Luego de transcurridos más de dos años desde la caída de *Lehman Brothers*, muchas empresas, entre las que podemos destacar a los bancos Francés y Macro y el Grupo Financiero Galicia, recuperaron su cotización pre crisis. Sin embargo, los precios de las empresas Tenaris, Petróleo Brasileiro y Mirgor todavía deben apreciarse más del 20% para alcanzar sus picos máximos del año 2008. Otra empresa muy rezagada es la petroquímica Solvay Indupa, cuyo precio actual debería trepar casi un 70% para alcanzar su récord histórico de \$ 6,10.

Las perspectivas para los años venideros muestran una economía mundial creciendo en forma sostenida, posiblemente liderada por emergentes y China demandando *commodities*. En este escenario, las empresas

relacionadas con el sector agroexportador serían las más beneficiadas (Agrometal, Quickfood, Molinos).

En el plano local, 2011 es un año de elecciones en el cual las cotizaciones de las empresas reflejarán las expectativas y el resultado de las mismas. Si Cristina Fernández de Kirchner consiguiera la reelección, los papeles de aquellas empresas vinculadas al sector de la construcción y del consumo de bienes durables (más afines al gobierno nacional) registrarían un rally importante. Algunas de las que se beneficiarían con un segundo mandato de la Presidenta podrían ser la constructora Dycasa, la productora de aluminio Aluar, la cementera Juan Minetti y la productora de motores Pertrak.

Si llegase a ganar un candidato más moderado y pro mercado, dispuesto a realizar las reformas necesarias

para corregir algunos desvíos, las empresas del sector energético (Edenor, Transener, TGS, Pampa Energía, Central Puerto, Gas Natural, Metrogas, Edesur, Edenor, etc.) podrían ser las más favorecidas si les permitieran ajustar sus tarifas. También el Grupo Clarín podría apreciarse un 40% y alcanzar su máximo histórico en el año 2007 de \$ 32,5.

Por último, a pesar haber registrado un recorrido importante durante los últimos años, las acciones argentinas en general siguen siendo muy baratas en relación con las de sus pares de la región. Una baja del riesgo país (como consecuencia de un acuerdo con el Club de París) les dejaría espacio para ganar terreno.

(*) **Contador Público**

(#) **Colaboró Yanina Zupnik - Portfolio Manager de Provincia Fondos.**

TÍTULOS PÚBLICOS

OBLIGADOS A DIVERSIFICARSE EN OTRAS MONEDAS

@ **Leonardo Chialva (*)**
Socio en Delphos Investment

Los instrumentos de deuda pública de nuestro país son una alternativa muy atractiva de inversión para aquellos que buscan opciones relacionadas con la renta fija. En un mundo donde las monedas de referencia están perdiendo poder de compra y las tasas de interés de los bonos considerados como libres de riesgo- por ejemplo los de Estados Unidos- se encuentran en baja, los inversores están obligados a



diversificar sus posiciones en otras monedas o a buscar “*spreads*” que les compensen quedarse en alguna

moneda dura. Los bonos en dólares o euros argentinos son justamente una excelente inversión para aque-

llos que buscan esta segunda opción, es decir, mantener sus tenencias en dólares o euros, pero a tasas de interés muy interesantes.

Obviamente que la prima de riesgo que tienen nuestros bonos se justifica en la falta de credibilidad y confiabilidad, dado que las instituciones argentinas todavía son muy débiles y arrastramos un pasado reciente de cesación de pagos. Sin embargo, nuestro país presenta ratios de solvencia y capacidad de

pago como nunca antes en las últimas décadas. Y este es el hecho objetivo. El nivel de deuda en relación con el PBI o con las exportaciones, o bien nuestras reservas medidas como meses de importaciones son sólo algunos ejemplos de la fortaleza que reflejan las variables argentinas. También podemos mencionar que, en la actualidad, el nivel de reservas internacionales alcanza para afrontar los vencimientos de deuda pública en manos de privados por los próximos 20 años.

De esta manera, los inversores más conservadores pueden aprovechar los bonos cortos, por ejemplo el Bonar VII, con vencimiento en 2013, para devengar una tasa de interés en dólares cercana al 7% anual. Aquellos que son más propensos al riesgo deberían buscar la parte media de la curva de rendimientos, donde las tasas de interés en dólares se aproximan al 10% anual, como es el caso del Boden 2015.

() Contador Público*

TITULOS PUBLICOS

HAY MARGEN PARA BAJAR SPREADS

@ Noelia Lucini (*)
Portfolio Manager Renta
Fija en Capital Markets
Argentina

Después de un excelente 2010, los títulos públicos muestran en lo que va del año un desempeño prácticamente neutro en el promedio, positivo para los títulos en dólares cortos y negativo para los títulos más largos en pesos, afectados por una moderación en el apetito de riesgo.

El aumento de la aversión al riesgo a nivel global que despertó la crisis en Medio Oriente y el Norte de África se ha exacerbado con la crisis de deuda soberana europea, llevan a una instancia más defensiva en materia de posicionamiento financiero en las últimas semanas. Creemos que los títulos argentinos, que por su perfil de alto riesgo pueden llegar a verse algo más afectados por la venta generalizada de los mercados globales, pueden presentar algunas oportunidades.



Con un contexto internacional en el cual la liquidez abunda, con el todavía vigoroso crecimiento de los países emergentes -aunque con algunas medidas apuntadas hacia una razonable moderación a fin de mantener la inflación bajo control-, con fuerte demanda de commodities

agrícolas y muy buenas perspectivas de precios, el panorama para la economía argentina, a pesar de la discrecionalidad de la política económica, es bueno. Con reservas por encima de los U\$S 52.000 millones y una deuda neta (excluyendo la deuda intra sector público) menor

al 20% del PBI, los spreads argentinos tienen lugar para una mayor compresión una vez que logren estabilizarse los mercados globales. Las elecciones son una incógnita a develar, pero el mercado no parece por el momento demasiado preocupado. La posibilidad de un acuerdo con el Club de París sería un driver de una potencial mejora en la calificación, pero las expectativas de que ello suceda en el corto plazo se alejan.

En materia de estrategia, lo más atractivo en la parte corta de la curva en dólares es el BONAR VII

(AS13), y en la parte media el Boden 2015 (RO15) podría resultar atractivo de ver una mayor corrección. Con una perspectiva de una devaluación en el año no mayor al 10%, estimamos que las alternativas en pesos indexados cortos han sido fuertemente castigadas en las últimas semanas y empiezan a lucir atractivas, por caso el Bocon Pr12 que ofrece rendimientos en torno a 8,5% sobre CER con una duración de 2,2 años. Por otra parte, los títulos ajustados por BADLAR (AE14 y AS15) siguen siendo una alternativa interesante para quien busque

mínima volatilidad y poder capitalizar alguna eventual suba de la tasa de interés.

Las unidades vinculadas al PBI constituyen una de las inversiones más atractivas, un play al crecimiento de Argentina. Una corrección en los mercados globales podría dar lugar a una buena oportunidad para aumentar o tomar posición en estos instrumentos, con una perspectiva de mediano plazo.

(*) *Licenciada en Economía*

MONEDAS MUNDIALES

“HABLAR DE MONEDAS ES HABLAR DE VOLATILIDAD”



@ Ezequiel Asensio(*)
Presidente GPS Investments
SGFCI

Para armar con sustento el escenario de lo que esperamos en cuanto a la evolución de las monedas más importantes del mundo y las emergentes en su conjunto, previamente hay que analizar qué pasará con tres variables macroeconómicas: inflación, tasas de interés y Crecimiento. En estos temas el es-

cenario actual es bastante complejo. Esto hace difícil decir *a priori* qué monedas serán las ganadoras. Si bien los mercados emergentes (ME) siguen creciendo, el fantasma de la inflación está comenzando a amenazar nuevamente y el crecimiento no es tan abrumador como hace un tiempo, por lo que se repite la historia.

Muchos países de Latinoamérica consumen lo que exportan (*commodities*). Estas son el “core” del IPC, por lo que eso está comenzando a preocupar. Los libros de texto recomendarían aquí un ajuste de tasas, lo que se traduce casi instantáneamente en volatilidad y ajuste de los precios de los activos y las monedas. Producto de las políticas monetarias aplicadas por la Fed y compañía, los precios de los activos a nivel mundial se han desdibujado. Si uno mira los rendimientos de los activos en los meses previos a diciembre

de 2010, parece que estamos en el mundo ideal. Pero el ojo crítico bien sabe que no es así. Las expansiones monetarias de los países centrales parecen haber evitado el colapso de sus respectivas economías pero no solucionan sus problemas de solvencia. En un principio, esta crisis fue tomada como un *stress* de liquidez, cuando en realidad el paso del tiempo nos demostró que se trata de cuestiones de solvencia. Ergo, es poco probable que Bernanke y compañía suban las tasas de interés en los países centrales. Sin embargo, sabemos que Europa tiene muy presente la inflación. Sin ir más lejos, las últimas minutas de la reunión del Banco de Inglaterra (BOE) mostraron que tres de sus miembros estuvieron a favor de una suba de tasas. Resumiendo, las tentativas de la suba de tasas de interés, producto del alza de las expectativas de inflación y del reciente recorrido de

los precios, si bien son poco probables, agregan volatilidad al mercado. Otro dato es que los dos programas de expansión monetaria de los EE.UU. han puesto al dólar en la llamada “*USD weakness trend*” (o tendencia de dólar débil), el cual es uno, sino el gran disparador de los precios de las *commodities* y de la inflación a nivel mundial. Tal es así que los operadores han reemplazado al yen y al franco suizo como monedas de fondeo por el dólar para

destinarlas al “*carry trade*” de monedas emergentes. En un escenario de poca inflación y tasas a la baja, este fue el gran “motor” de las monedas emergentes en años anteriores. Pero ahora, esta manera de ganar plata a bajo costo parece estar frenándose. El mismo mecanismo que la generó (la “devaluación” del dólar) es el que le está poniendo un freno (la inflación).

Entonces, ¿qué sacamos en limpio? Con un dólar débil, probablemente

veamos monedas emergentes bien sostenidas, y las europeas bien volátiles alternándose con el dólar al son de los titulares, sumados los nuevos problemas en Oriente.

(*) *Licenciado en Economía*

METALES

LOS METALES COMO VEHÍCULO DE INVERSIÓN

@ **Mariano Sardans**
Presidente de FDI
Gerenciamiento
Patrimonial

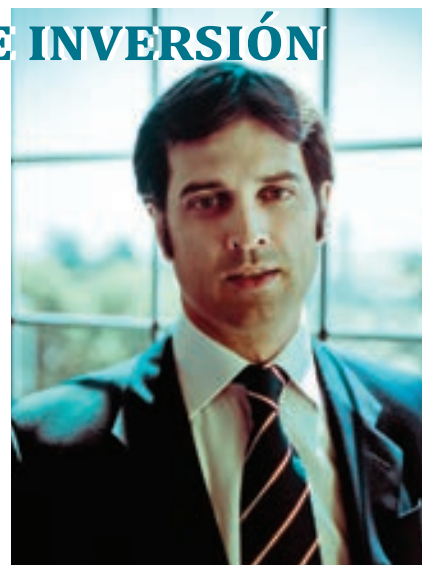
Considerando los sólidos retornos que arrojaron algunos metales desde marzo de 2009, los inversores se preguntan si aún es momento para adquirir exposición en dichos activos. Un factor que empuja hacia una mirada positiva sobre los metales es la tasa *overnight* en los Estados Unidos que se encuentra en sus niveles mínimos históricos. En este mismo sentido, parte del *rally* que hicieron las *commodities* en la última parte del año pasado y principios de este año fue impulsada por el anuncio por parte de la FED del plan denominado *Quantitative Easing 2*, es decir, la compra de títulos públicos a través de la emisión de dólares. Dicho plan la empujó los precios de las *commodities* en una burbuja inflacionaria que aún perdura.

Asimismo, existen otros factores macroeconómicos que favorecen la inversión en metales básicos, cu-

yos precios normalmente son más sensibles al ciclo económico. En este sentido, la demanda de estas *commodities* se ve favorecida por la recuperación global que parece afirmarse y la sostenida demanda de los países emergentes. Cabe destacar que los últimos fueron el motor de crecimiento en la demanda de dichos bienes durante los últimos años, puesto que, en general, los países emergentes han demostrado tener un crecimiento basado en un alto consumo de metales básicos.

En la actualidad, la demanda de China es fundamental y, en algunos casos como del cobre y el aluminio, representa hasta el 40% de la demanda global. Por ello, una moderación en el crecimiento de China podría afectar su demanda, aunque se ve improbable que dicha nación crezca menos de un 6% durante el año 2011. Dentro de este grupo de metales con excesos de demanda se encuentran el cobre, el níquel y el estaño.

No obstante, no todos los metales básicos se verán favorecidos por



la mayor demanda, puesto que algunos muestran una capacidad de producción todavía alta y excesos de inventarios. Cabe mencionar en este sentido que el mercado de aluminio viene mostrando un exceso de capacidad productiva y grandes inventarios que amortiguan el incremento en la demanda.

Por último, ante mejores perspectivas de la economía global, desaparecerán las presiones sobre el precio del oro, como consecuencia de la mayor demanda como refugio de valor.

UN PRODUCTO IDEAL PARA INVERTIR DIVERSIFICANDO

☞ **Antonio Cejuela (*)**
Director de Puente Hnos.

☞ **Leonardo Bazzi (**)**
Responsable de Research
de Puente Hnos.

Los ETFs (*Exchange-Traded Funds*) son fondos que replican la economía de un país, un sector de la economía, una *commodity*, una divisa o una canasta de bonos (soberanos, municipales, corporativos), y, a diferencia de los fondos comunes de inversión, pueden ser comprados con la misma rapidez y sencillez que las acciones. A diferencia de las ac-





**FACTURA
ELECTRONICA
EXPORTACION**

- El Mejor Servicio post Venta.
- Actualizaciones
Permanentes y Gratuitas.

**Más de 20 años
de experiencia
nos avalan!**





Incluye :
Recicladores
de residuos
AFIP RG 2849

Gestión Integral para Empresas y Estudios Contables

• Comercial • Ventas • Compras • Stock • Industrial • Adm. de Sucursales
• Punto de ventas • Contabilidad • Sueldos y Jornales

PROMOCION para ESTUDIOS

Contabilidad Profesional
+ Sueldos y Jornales

Contabilidad Profesional
c/subdiarios + IVA Compras/Ventas
Ingresos/Egresos
+ Sueldos y Jornales

 **Windows**

DISTRIBUIDORES

BUENOS AIRES - RAMOS MEJIA: ESTUDIO MONTI BEMBENASTE: Tel: 4658-6315 / gecom@montiben.com.ar
 LANUS: INTERSOFT ARGENTINA: ITUZAINGO Nº 1390 LANUS 4225-6108 - info@intersoftargentina.com.ar
 CORDOBA Capital: TechnoPrint Servicios Integrales SRL - Tel: (0351) 474-2102 (rot.) / fcarera@technoprint.com.ar
 SANTA FE - ROSARIO: Tel.: 0341- 156 955 179 / ontyco@hotmail.com

ventas@gecom.com.ar / 4382-3343/6057/0606 4384-5117/6675/6619
www.gecom.com.ar



Empresa	Ticket	Peso % en XLK
Apple	AAPL	12,36
IBM	IBM	7,67
Microsoft	MSFT	7,64
AT&T	T	6,40
Google	GOOG	5,84
Oracle	ORCL	4,89
Verizon Communications	VZ	4,00
Cisco System	CSCO	3,93
Intel	INTC	3,90
Qualcomm	QCOM	3,70

ciones, este instrumento permite reducir el 'riesgo BP', es decir, el riesgo de que un evento de fuerza mayor afecte a una empresa puntual, ya que invierte en una canasta diversificada de acciones. Adicionalmente, el posicionamiento en varias firmas del mismo sector aumenta además la probabilidad de haber invertido en la ganadora en el largo plazo.

La coyuntura de mercado actual favorece a dos sectores económicos de EE.UU. con buenas perspectivas para 2011: el sector tecnológico y las grandes empresas líderes en sus industrias.

El sector tecnológico agrupa a tres de las industrias más dinámicas: 1) los teléfonos 3G, 2) las tablet PCs (ej. iPad de Apple) y 3) la tercerización de servicios informáticos. Con respecto a los teléfonos 3G, su penetración en el mundo es del 17% de la población, y se espera que alcance el 70% de penetración en los próximos tres años. Por otro lado, se aspira a que las *tablet PCs* representen el 20% del mercado de PCs en ese mismo período de tiempo. Por últi-

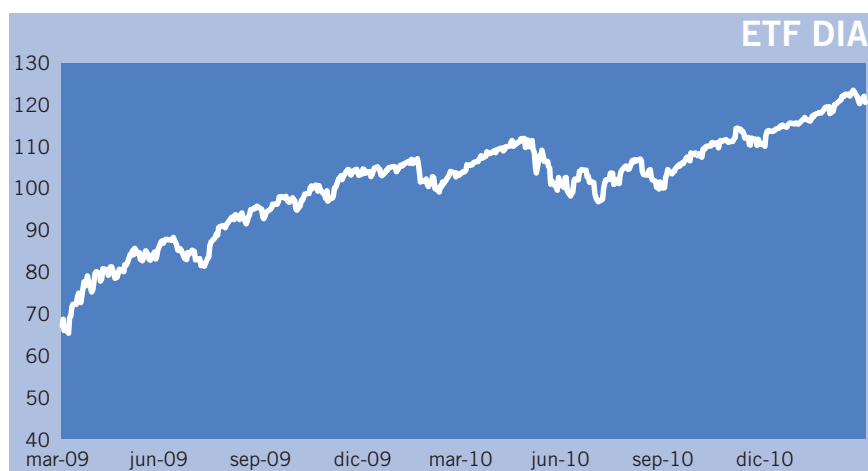
mo, la tercerización de servicios informáticos podría aumentar debido a las expectativas de crecimiento de la inversión de las empresas globales en tecnología (+5% en 2011), especialmente de las empresas chinas. Los inversores pueden posicionarse en el sector tecnológico de EE.UU. a través del ETF que replica el sector tecnológico, el XLK (ver tabla adjunta).

El segundo sector considerado está integrado por las grandes empresas de EE.UU. líderes en su industria. El consenso de analistas espera que la economía norteamericana presente un crecimiento moderado, tal cual se observa en los últi-

mos datos publicados (+2,8% en el 4T10) y en las estimaciones de algunos analistas (+3,2% en 2011). Este contexto favorece a las empresas líderes, ya que estas compañías abonan altos dividendos, presentan baja volatilidad en sus ganancias y buenas reservas de efectivo. Los dividendos que pagan estas firmas representan, en algunos casos, un retorno de 6% anual sobre la inversión inicial (ej.: AT&T). Los inversores pueden posicionarse en estas firmas a través del ETF que replica el índice Dow Jones, el DIA.

(*) **Contador Público - Puente Hnos.**

(**) **Licenciado en Economía**



“LAS ETF TIENEN MUY BAJOS COSTOS DE ADMINISTRACIÓN”

@ Alejandro Bianchi (*)

Jefe de Assets Management en
InvertirOnline

-¿Qué significa la compra de un ETF?

-La compra de un ETF, como su nombre lo indica (*Exchange Traded Fund*), implica la compra de un fondo que es negociable (*tradeable*) en el mercado como si fuera una acción. Es decir, como es un fondo, implica la compra de una canasta de activos subyacentes, como ser acciones, *commodities* y bonos, entre otros. Dicha canasta de activos tiene cotización en el mercado y su precio se determina a través de la oferta y la demanda. Desde luego que el precio del ETF depende del precio de los activos subyacentes que contenga. Por ejemplo: si uno compra el GLD que es el ETF que sigue al oro, si el precio del oro sube, entonces aumenta el precio del ETF en el mercado. Sus ventajas son varias. Por un lado, tienen muy bajos costos de administración. Por otro, son ideales para, por ejemplo, atesorar activos cuyo mantenimiento real en el hogar es difícil, como el oro. A su vez, tiene liquidez intradiaria, por lo cual uno puede comprar y vender una canasta de 500 acciones con solo dos clicks y en cuestión de minutos.

-¿Cómo es el proceso para adquirir ETF en el mercado nacional? ¿Y en el exterior?

-En el mercado nacional, los ETF se llaman CEVA, que significa “Certificados de Valores”. Lamen-



tablemente, en nuestro mercado este tipo de activos no tuvo demasiado éxito. Hubo dos experiencias piloto, una con acciones (MACC) y otra con bonos (MBIX). Ambos fueron retirados del mercado por su bajo volumen de operatoria. En el exterior uno debe abrir una cuenta para operar acciones en Estados Unidos. Todas las cuentas que operan acciones, por lo general, operan también ETF, ya que se tradean en los mismos mercados. Invertir Online ofrece esta posibilidad.

-¿Quién opera como garante de las operaciones? ¿Cuáles son los costos que debe pagar el inversor?

-Las operaciones con ETF se ejecutan en mercados organizados como el NYSE o el NASDAQ, por lo cual quedan sujetas a la regulación de estos y de la Security Exchange Comisión (SEC). Los costos que debe pagar un inversor son los mismos

que para comprar acciones en Estados Unidos. Hasta u\$s10.000, u\$s35; hasta u\$s50.000, u\$s50; hasta u\$s100.000, u\$s100, y a partir de u\$s100.000, u\$s100.

-¿Existe un monto mínimo y un máximo para invertir?

-No existen. Sin embargo, lo razonable para absorber bien los costos y obtener una mayor eficiencia para operar en el exterior es hacerlo a partir de los u\$s 5.000.

-¿Cuáles son los plazos de tiempo sugeridos para obtener un resultado económico satisfactorio?

-Depende siempre del perfil del inversor. Hay plazos diarios, semanales, mensuales, medianos y a largo plazo. Cuanto más corto sea, mayor será el tiempo de dedicación que es necesario para obtener un buen resultado y también mayor el nivel de expertise.

-A partir de ello, ¿cuáles son las ETF que ustedes recomiendan en la actualidad?

-Las bajas tasas de interés que mantiene la Reserva Federal para reactivar la economía incentiva a los inversores a asumir mayores riesgos. La renta variable y las *commodities*, por ende, son los activos que mejor rinden por el momento. En este contexto de recuperación, ETFs como el SPY, que sigue al índice S&P 500, o el QQQQ, que sigue a las acciones tecnológicas del Nasdaq-100, están dentro de los más atractivos.

Desde luego que para inversores inexpertos es recomendable siempre asesorarse antes de comprar y

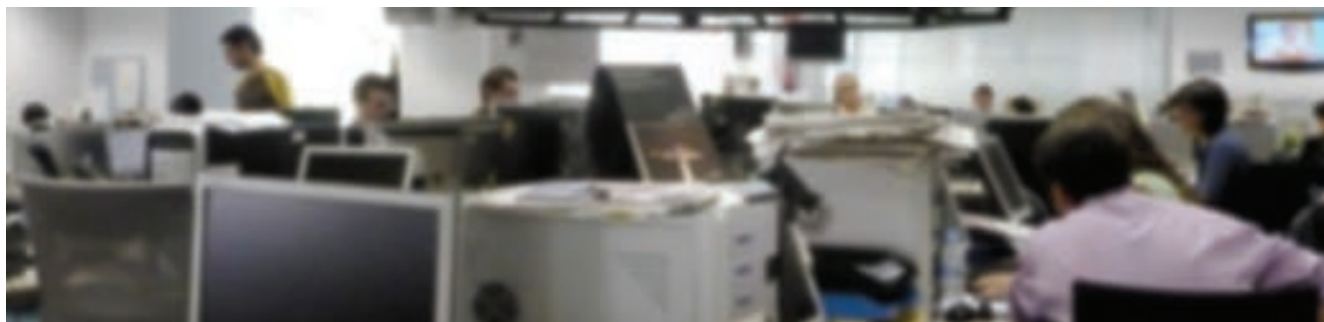
hacerlo con un analista financiero de confianza y calificado, quien a su vez deberá realizarle un test de inversor para definir su perfil (conservador, moderado o agresivo) y su estilo (corto, mediano o largo plazo). Quienes quieran conocer su perfil de inversión pueden realizar un test gratuito en el sitio: www.ahorraronline.com

-¿Cómo se trabaja desde InvertirOnline para evitar la desconfianza del inversor ante la intangibilidad del producto?

-Hoy en día este tipo de activos son tradeados por los inversores con muy bajo nivel de desconfianza. Casi no se reciben consultas al res-

pecto. La historia de los ETF muestra muy pocos casos en los que algún ETF haya sido desarmado. Y en el caso de que eso suceda, el inversor recibiría el proporcional del activo subyacente. Desde luego, los inversores prefieren ETF que sean medianamente líquidos para evitar este tipo de situaciones. El hecho de que se encuentren registrados en la SEC, que aprueba su emisión, y que operen igual que acciones en mercados estandarizados genera una gran confianza al inversor, que los compra y los vende con un nivel de seguridad similar al de una acción.

(*) **Contador Público**



FIDEICOMISOS FINANCIEROS

EL PRINCIPAL INSTRUMENTO DE FINANCIACIÓN EMPRESARIA

@ Pablo A. Cortínez (*)
Consultor en Finanzas Corporativas. Miembro de la Comisión de Problemática de la PyME.

Dentro del abanico de instrumentos de financiación que ofrece el mercado de capitales local, los fideicomisos financieros (FF) se encuentran entre los de mayor complejidad y, paradójicamente para algunos, son

los que mayor crecimiento han registrado en la última década. Nacido en 1995 al amparo de la Ley 24.441, este instrumento tuvo un lento crecimiento durante sus primeros años de vida tanto en términos de cantidad de transacciones como de montos emitidos. Con el transcurrir de los años, el fideicomiso en general y el FF en particular se hicieron más conocidos, en parte debido a la securitización de carteras de bancos.



La crisis postconvertibilidad, con el *default* de un importante número de emisiones de deuda corporativa (obligaciones negociables), no hicieron más que dar un espaldarazo a este tipo de emisiones. Ello debido a que, a través de esta figura, es posible aislar el riesgo del fiduciante, de modo que el riesgo de repago de los títulos que se emiten dependerá exclusivamente de la cartera de créditos que se cede. Asumiendo una adecuada estructura legal de la transacción, para el caso de un activo ya originado, el foco de atención se concentra en las características y *track record* del activo subyacente. En cambio,

cuando se trata de flujos futuros, el riesgo fiduciante no puede ser aislado totalmente, subsistiendo lo que se llama riesgo *performance*.

La importancia del FF como instrumento de financiación ha sido creciente, transformándose en el principal instrumento de financiación empresarial del mercado de capitales argentino. En 2010 representó el 58,9% del monto total emitido en este mercado. El paso de los años llevó a diversificar tanto los activos subyacentes como los fiduciarios (incluyendo a pymes) y el destino de los fondos. En estos aspectos, la predominancia años atrás

de pequeñas emisiones que tenían como subyacente financiaciones de consumo y como fiduciarios a empresas de *retail*, se ha visto eclipsada en los últimos dos años por una menor cantidad de emisiones, por grandes montos, y que tienen como destino obra pública.

Si bien se trata de una herramienta perfectible, la versatilidad y la utilidad del FF han sido probadas en los últimos años. En función de esto, es de esperar que su importancia creciente continúe en los años por venir.

(*) *Lic. en Economía. Master en Finanzas*

FIDEICOMISOS FINANCIEROS

UNA BUENA ALTERNATIVA PARA INVERSORES CONSERVADORES

financieros que genera el activo subyacente. Está estructurado como un bono, y en general los inversores perciben todos los meses un pago de renta y amortización.

La ventaja de los fideicomisos financieros radica en que, al evitar la intermediación bancaria, ofrecen rendimientos más atractivos que otras alternativas de inversión más tradicionales como son los plazos fijos o las letras del tesoro. A lo largo de 2010, el rendimiento de los fideicomisos financieros con una *duration* menor de 6 meses osciló entre un mínimo de 11,48% en el mes de febrero y un máximo de 13,72% en el mes de diciembre. Durante el mismo lapso, la tasa anual pagada por los bancos privados para plazos fijos de más de un millón de pesos se movió dentro de un rango de 8,8% y 11,5%.

El riesgo de invertir en estos instrumentos es acotado; los fideicomisos de crédito de consumo se comportaron muy bien durante la crisis de 2001, ya que el respaldo de los flujos de cobranzas permitió aislar el riesgo de la compañía y evitar el *default*. La mayoría de los fideicomisos financieros tienen oferta pública, cotizan en mercados regulados, y son calificados por agencias de *rating*.

La evolución de los últimos años muestra el desarrollo que ha tenido la industria de fideicomisos financieros. De 19 colocaciones por un monto de \$ 247 millones en 2003, se registró un crecimiento sistemático hasta alcanzar un máximo de 247 emisiones por \$ 9.844 millones en 2008. Durante el año 2010 se colocaron 188 fideicomisos en el mercado, por un monto de \$ 8.543 millones.

(*) *Lic. en Economía.*



@ Paula Premrou (*)
Directora de Operaciones de
Portfolio Personal

Los fideicomisos financieros son una excelente alternativa para diversificar los ahorros, ya que permiten acceder a productos estructurados que brindan atractivas tasas de interés.

Quien invierte en un fideicomiso financiero está comprando el derecho a percibir un flujo de fondos proveniente de la cobranza de los flujos

COMBINANDO LOS DISTINTOS INSTRUMENTOS



@ José María Aristi (*)
Senior Portfolio Manager
Standard Investments

Nuestra cartera de fondos comunes de inversión recomendada para un perfil conservador está constituida en un 60% por el fondo Alpha Ahorro, el cual consiste en una cartera que privilegia la liquidez, con muy baja volatilidad y alcanza en este momento un retorno esperado de aproximadamente 11%. Está compuesto en un 80% por instru-

mentos de renta fija, de los cuales la mayor parte -aproximadamente un 35%- son letras y notas emitidas por el BCRA (LEBACs y NOBACs). Los fideicomisos financieros también constituyen una parte importante de la cartera alcanzan: entre un 20% y un 30% de participación según el momento. Es importante destacar que la inversión en estos instrumentos es exclusivamente en calificación de riesgo mayor o igual a AA. Alrededor del 20% de la cartera se encuentra invertido en liquidez disponible en forma inmediata. Otro componente de la cartera recomendada es nuestro fondo Alpha Renta Internacional, con una ponderación de 20%. Este fondo es un instrumento sumamente conservador, que privilegia la seguridad limitando sus inversiones a títulos de renta fija, tanto públicos como privados, que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior (*emisores investment grade*). Actualmente, el fondo está invertido en gran parte (70%) en títulos públicos del go-

bierno de Chile y el resto en títulos públicos del gobierno de los EE.UU. Por último, el restante 20% lo constituye el fondo Alpha Renta Capital Pesos. Es la porción más agresiva de la cartera recomendada y la que busca brindar mayor retorno al inversor. El haber del Fondo está constituido en un 85% por títulos de deuda argentinos (se destacan BOCAN 15, BONAR V Pesos y BOCAN 14). Los portfolio managers están permanentemente buscando oportunidades de inversión y des-arbitrajes puntuales de manera de maximizar el rendimiento. Con esta combinación de instrumentos de nuestra familia de fondos se ofrece al inversor de perfil más conservador una muy atractiva relación riesgo-retorno, superior a la que podría lograr considerando invertir en un único fondo.

(*) *Licenciado en Economía*

INVERSIÓN ON LINE

“OPERAR ON LINE ES RÁPIDO Y MUY SIMPLE”

@ Orlando Parisi (*)
Presidente de Portfolio
Personal

-¿Cómo es el proceso de invertir on line?

-El proceso de invertir en activos financieros a través de Internet es rápido y muy simple. El primer paso es abrir una cuenta comitente com-





pletando los formularios de cuenta correspondientes. Una vez dada de alta la cuenta por el *broker*, el cliente recibirá por correo electrónico su clave para realizar operaciones –que por cuestiones de seguridad él mismo modificará la primera vez que ingrese a la plataforma- y las instrucciones para realizar el depósito inicial o transferir tenencias desde otro *broker*. Con la cuenta ya fondeada, el cliente ingresa con su clave en la plataforma de operaciones y sólo tiene que seleccionar el activo en el cual desea invertir y la operación que quiere realizar. Luego completa el formulario con los detalles de la operación y la confirma reingresando su clave. A partir de ese momento, puede realizar un seguimiento de su orden consultando el Estado de Órdenes.

-¿Quién opera como garante de las operaciones?

-El Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL), actúa como contraparte de todas las operaciones realizadas por los agentes de Bolsa que pertenecen al MERVAL. Su sistema de liquidación tiene como objeto asegurar el cumplimiento de la entrega de los títulos, contra el pago correspondiente dentro del plazo establecido por la transacción.

-¿Cuáles son los costos que debe pagar el inversor?

-Las comisiones por las operaciones varían dependiendo del producto en

que desean invertir. En términos generales los costos tienen tres componentes principales: la comisión del agente, el derecho de bolsa y el derecho de mercado. En todos los casos se trata de un porcentaje sobre el monto total de la operación. Un cliente que quisiera operar acciones en Portfolio Personal tendría que pagar 0,6% más IVA del monto total operado en concepto de comisión del agente con un mínimo de \$ 20, el 0,06% del monto total en concepto de derecho de mercado y el 0,0351% en concepto de derecho de Bolsa.

-¿Existe un monto mínimo y un máximo para invertir?

-Los montos mínimos de inversión son establecidos por cada agente y son variables en función del producto que se desea operar. En nuestra firma no hay un monto mínimo para operar acciones, cederars, bonos y opciones; hay un monto mínimo sugerido de \$ 1.000 para invertir en fondos comunes de Inversión, fideicomisos financieros, letras y notas del BCRA y del Tesoro y un monto mínimo sugerido de \$ 5.000 para invertir en cheques de pago diferido.

-¿Cómo se trabaja desde los sitios online para evitar la desconfianza del inversor ante la intangibilidad de la operación?

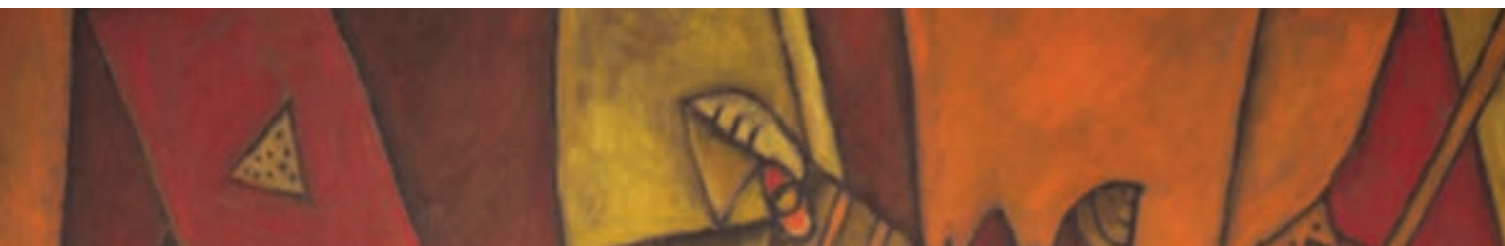
-Se trabaja desde varios frentes. En primer término, nuestro sitio posee un certificado de seguridad SSL

que hace que toda la información que viaja entre la PC del cliente y el servidor de Portfolio Personal vaya encriptada. Adicionalmente, nuestros propios sistemas realizan un chequeo del usuario y la clave del cliente al momento de loguearse para asegurarnos de la identidad del usuario. También obligamos al cliente a reingresar su clave en la confirmación de cada operación que realiza. Por otro lado, el cliente puede efectuar a través de la página todo el seguimiento de cada operación que realiza, ver todos los detalles de la orden, la fecha y la hora de ejecución de la misma y el número de boleto de dicha operación.

-¿Cuál es el perfil de su cliente?

-Nuestra firma se especializa en brindar servicios a clientes minoristas. Son personas jóvenes - el 22% tiene entre 21 y 29 años y el 42% entre 30 y 39 años- y en su gran mayoría tienen estudios universitarios completos. Ejercen diversas ocupaciones aunque se destacan los que realizan actividades vinculadas a las áreas de finanzas y comerciales de empresas y los trabajadores independientes. Entre nuestros clientes hay una alta proporción de hombres, aunque la participación de las mujeres creció sostenidamente en los últimos tres años.

(*) Contador Público



“SON PREFERIBLES LAS INVERSIONES QUE SE GESTIONAN”

 **Christian Cavanagh (*)**
Chief Investment Officer
(CIO) en RJ Delta Fund
Management

A partir de los mínimos registrados a principios del año 2009, el mercado tuvo una fuerte recuperación, en particular las acciones, la deuda *high yield* y los activos emergentes. Por ejemplo, el índice S&P 500 prácticamente duplicó su valor en dos años.

En Estados Unidos, la economía se recupera acompañada por su mercado laboral. Sin embargo el mundo continúa altamente vulnerable a partir de múltiples factores. En primer término, se encuentra el elevado endeudamiento y la endeble situación fiscal de ciertos países desarrollados como los PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España). Japón también pertenece a este grupo con un ratio de Deuda/PBI = 225%, déficit fiscal mayor del 8% y crecimiento casi nulo. Por otra parte, existe preocupación por la creciente inflación en algunos países emergentes como China, India y Brasil, le es una consecuencia de la gran expansión monetaria y fiscal mundial generada en los últimos años, reflejada en el aumento de precios de *commodities* y el fuerte



crecimiento de sus economías. A los factores económicos se suman los geopolíticos (derrocamiento de gobiernos en el norte de África) y climáticos (inundaciones en Australia y terremoto en Chile).

Las carteras sugeridas actualmente reflejan cautela, al menos hasta que comiencen a despejarse algunas de estas inquietudes o el mercado incorpore estos riesgos a precios. Es de esperar que aumente la volatilidad a lo largo del año, dando mejo-

res puntos de entrada a activos de riesgo. Los tres perfiles de *portfolio* están invertidos al menos un 75% en instrumentos que devengan tasa (bonos, o covered call) y tienen activos con baja correlación, como ciertos derivados (*short* JGBs u oro). En el caso de las inversiones en fondos (acciones asiáticas y brasileiras), es preferible aquellos activamente gestionados que generen alfas positivos en lugar de ETFs que replican pasivamente al índice en cuestión.

(*) **Licenciado en Economía**



LOS ACCIONES SON UN BUEN REFUGIO

@ Juan Pablo Vera (*)

Jefe de Análisis Financiero de
Tavelli & Cía. Soc. de Bolsa

El frente macro local trae buenas perspectivas para el año 2011. políticas pro-cíclicas y nivel de actividad a toda marcha con la mira puesta en octubre. La contracara es un entorno altamente inflacionario. En este contexto, las acciones constituyen un buen refugio de valor, mientras que los títulos públicos deberían sostenerse en la potencial reducción de la prima de riesgo local, si se concreta el acuerdo con el Club de París.

Para una cartera moderada, elegimos colocar 30% en renta variable, renta fija y fondos comunes de inversión renta fija pesos corto plazo en similar cuantía y 10% para el cupón PBI en Pesos. Para una



cartera agresiva, los porcentajes cambian al 50% en renta variable; 20% en renta fija, 10% en FCI renta fija Pesos corto plazo y 20% para el cupón PBI.

En acciones optamos por el sector energético, ante la dinámica que está mostrando el crudo (Tenaris, Petrobrás Brasil) y banco (Grupo Galicia y Banco Francés, impulsados

por la mejoría en la intermediación). Siderar y Telecom también forman parte de nuestra elección por sólidos fundamentos y atractiva valuación relativa. Juan Minetti, como exponente puro del sector construcción, debería verse beneficiada por el impulso de la obra pública en un año electoral.

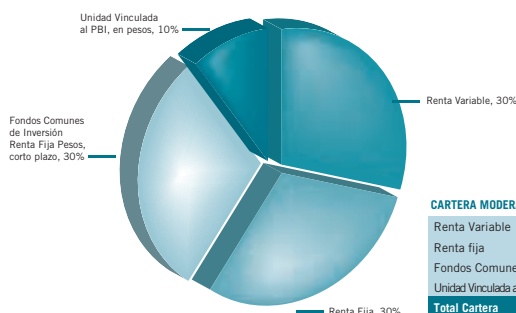
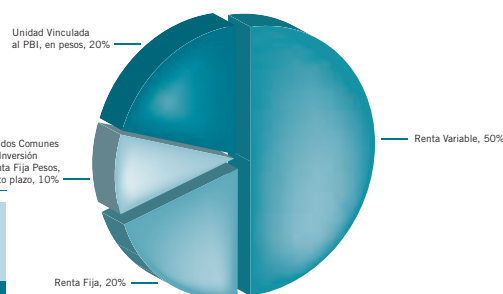
En renta fija, favorecemos la inversión en títulos en dólares de la parte media de la curva como Boden 2015 y Bonar X, con rendimientos de 8% y 9% en USD. En FCI renta fija pesos corto plazo el patrimonio está conformado por activos de atractivo rendimiento y bajo riesgo, con el agregado de una inmediata liquidez y otorgándole la pata de estabilidad necesaria a la cartera.

Las unidades atadas al PBI ocupan el 10% de nuestro *portfolio*. Nos inclinamos por los warrants en Pesos por su mejor potencial de suba y atractiva relación de pago/precio en torno al 90% con los flujos estimados de 2011 y 2012.

(*) *Licenciado en Finanzas*

CARTERA AGRESIVA

Renta Variable	50%
Renta fija	20%
Fondos Comunes de inversión Fija en Pesos, corto plazo	10%
Unidad Vinculada al PBI, en pesos	20%
Total Cartera	100%



CARTERA MODERADA

Renta Variable	30%
Renta fija	30%
Fondos Comunes de inversión Fija en Pesos, corto plazo	30%
Unidad Vinculada al PBI, en pesos	10%
Total Cartera	100%

“LAS CARTERAS DEBEN DISEÑARSE PARA PERSONAS ESPECÍFICAS”

@ Alfredo García (*)
Economista Jefe en el Banco
Credicoop

Cuando se arman las distintas carteras de inversión, una de las cuestiones fundamentales que priman es el nivel de riesgo que está dispuesto a aceptar el inversor. Es una regla de oro que, a mayor rentabilidad, menor seguridad, y lo sucedido con los complejos instrumentos financieros, basados en las hipotecas de baja calidad estadounidenses, confirman lo inquebrantable de dicha regla.

Por ello no es fácil diseñar carteras para sectores de personas, sino que deben diseñarse para personas específicas dentro de un sector socio-económico determinado. En el caso de un joven profesional, podría pensarse que sus esfuerzos deberían estar dedicados a consolidarse, y en ese caso, una inversión inmobiliaria que le permita ser dueño de su estudio o ampliarlo parece ser lo más razonable. Para esa opción se pueden aplicar fondos ya existentes, combinándolos con líneas de préstamos hipotecarios, ya que, si bien son escasas, hay algunas que ofrecen muy buenas oportunidades. En su mayoría, con bajas tasas de interés reales



y varios años de tasa fija.

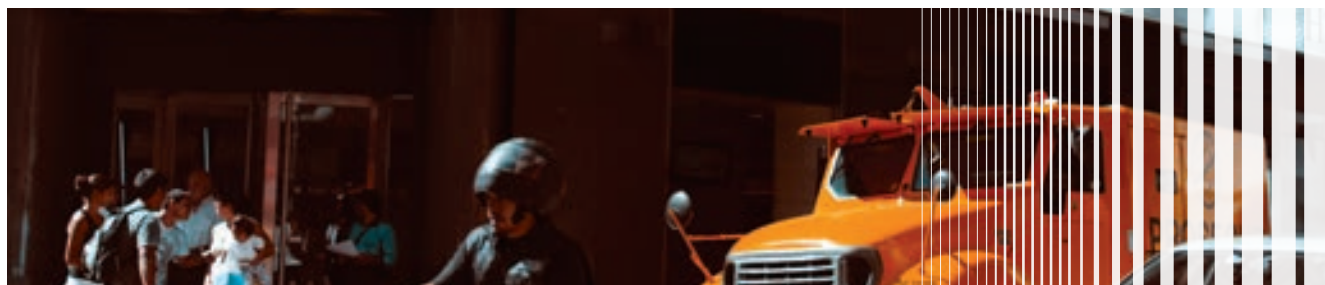
Para quien desea invertir en instrumentos financieros, una opción conservadora podría ser la siguiente: 30% Plazo Fijo (PF) en pesos Tasa Badlar a 180 días; 30% PF Tradicional; 20% Fondo Común de Inversión (FCI) Renta Fija Dólar; 10% BODEN 2015 y 10% BONAR 2015.

La vida promedio de esta cartera es de 400 días, evitando las colocaciones a largo plazo que son mucho más volátiles. En esta cartera prevalece la inversión a tasa fija. Los vencimientos escalonados de estos instrumentos permitirían aprovechar eventuales oportunidades de mercado de otros activos. Se completa

con un FCI de títulos públicos dolarizados -asumiendo un horizonte de inversión de un año- a los efectos de conformar una cartera balanceada. También se puede incrementar la porción de Bodén 2015 y reducir la porción de Plazo Fijo tradicional, siempre a criterio del inversor.

Los que buscan mayor rentabilidad, aceptando mayor volatilidad, pueden incorporar acciones de empresas, que muestran una tendencia firme dada la situación económica positiva, aunque en este caso habría que sostener esa porción de cartera por un plazo de tiempo mayor.

(*) *Licenciado en Economía*



EL RETRASO DE ARGENTINA

📍 Ariel Más

Presidente de Maxicambio
Bursatil. Soc de Bolsa SA



La teoría de selección de inversiones indica que uno debe hacer un análisis TOP-DOWN, que significa analizar primero el contexto global, pasar al contexto local y por último a los distintos sectores.

Al respecto, el contexto global parece indicar que la postura de los grandes bancos centrales va a continuar alentando la recuperación de las economías con políticas de bajas tasas de interés, aunque habrá que estar atentos a las primeras señales inflacionarias, ya que estas podrían modificar ese escenario. Los problemas actuales en el Norte africano y Medio Oriente, con su efecto en el precio del petróleo, deben ser monitoreados, ya que de empeorar podrían recalentar los precios, frenando las recuperaciones económicas.

El contexto internacional debería seguir favoreciendo a los mercados emergentes y, ahí, la Argentina muestra un atraso relativo

muy importante. Para una simple comparación, el índice Merval cotiza, en dólares, prácticamente a los mismo valores que tenía en 1992 (900 u\$s) mientras que la bolsa de Chile está unas 7 veces más alta, Colombia unas 6 veces, Brasil unas 13 veces y Perú unas 30 (sí, treinta veces arriba de sus máximos de los 90). Obviamente, estos países ya resolvieron antiguas discusiones sobre si la inflación es buena o mala para la economía, o si los bancos centrales tienen que ser independientes de los poderes de turno, entre otras dudas que, lamentablemente, mantienen nuestros gobernantes.

Pensamos que un **inversor joven**, de entre 25 y 30 años, se puede armar su *portafolio* con un 50% en acciones, un 40% en bonos y un 10% en tasas de interés. Puede apalancar levemente lanzando opciones de com-

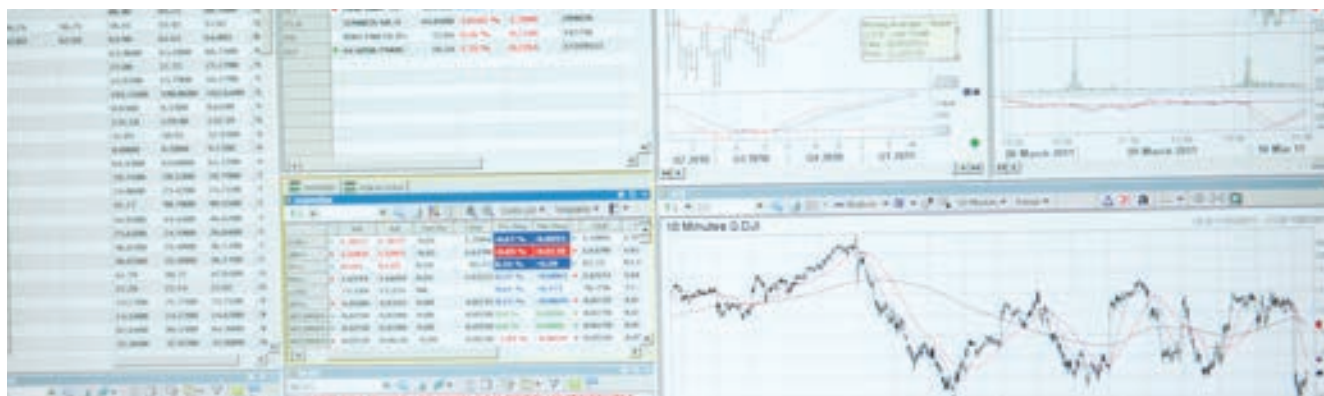
pra sobre las acciones compradas. Para un **inversor de edad media**, 40-50 años casado con hijos, pensamos en una distribución de 30% en acciones, 40% en bonos y un 30% en tasas de interés.

Por último, para un **inversor mayor**, más preocupado en cuidar su capital, las proporciones serían 15% en acciones, 35% en bonos y 50% en tasas de interés.

Acciones recomendadas: Tenaris, Siderar, Banco Macro, Molinos Río, Ledesma, Telecom y Grimaldi.

Bonos recomendados: BODEN 2015, BONAR X y PARA (Bono Par Legislación Argentina).

Tasas de Interés: compra de cheques de pago diferido (CPD) avalados, con tasas en el orden del 12% al 15% anual.



ENTRE LA DIVERSIFICACIÓN Y LA CALIDAD

@ Ricardo A. Billene (*)
Consultor, Asesor de la
Industria Vitivinícola e
Investigador

El “principio o teoría de las señales” de las finanzas corporativas dice algo así como “si los que saben de un negocio en particular invierten es porque, muy probablemente, esperan obtener flujos de fondos positivos de sus inversiones”. Pues, en Mendoza, los que saben están invirtiendo en viñedos y bodegas para producir vinos de alta gama. Aproximadamente, para invertir en una finca de viñedos de buena calidad, hay que estimar unos U\$S 15.000 por hectárea (ha), con unas 20 ha como mínimo (la variedad es muy amplia) para iniciar una actividad de este tipo.

Otros tipos de inversiones en el rubro combinan distintas ideas y conceptos, como algunos interesantes proyectos en la zona de Valle de Uco que ofrecen la oportunidad, a un pequeño inversor que desee tener sus propios vinos de alta gama, de comprar una pequeña cantidad de hectáreas y solicitar a estas empresas que le administren el viñedo, le elaboren los vinos, y que se los fraccionen y etiqueten con el nombre que el inversor solicite. Dicho de otra forma, cualquier inversor puede tener su propia línea de vinos de alta gama sin necesidad de tener su propia bodega. Una inversión mínima en estos proyectos ronda los U\$S 50.000, y firmas como The Vines of Mendoza, Tierra Mansa y Mendoza Vineyard Village ofrecen este tipo de alternativas.

Bodegas de Argentina (Asociación Civil) es una entidad sin fines de



lucro que puede brindar interesante información a un potencial inversor (www.bodegasdeargentina.org).

Para competir con algunos productos sustitutos, muchas bodegas han ampliado sus ofertas hacia los vinos jóvenes, los espumantes, los envases de menor tamaño que puedan ser vendidos en pubs, boliches, etc., buscando llegar a un segmento de mercado más joven y no perder terreno ante dichos sustitutos. También otro de los objetivos que se persigue es el de ir inculcando la “cultura y el gusto por el vino” en generaciones que hoy son típicamente consumidoras de cerveza, fernet y otras bebidas por el estilo.

Desafortunadamente, nuestro gran enemigo de hoy sigue siendo la “alta inflación” real que afecta al país y específicamente a la actividad vitivinícola, haciendo que tenga que soportar constantes incrementos de costos que no siempre pueden trasladarse a sus precios.

La coyuntura económica de alta inflación anual y tipo de cambio relativamente estable deteriora los márgenes de utilidad de los exportadores, aunque algunos empresarios han visto la oportunidad, aprovechando que la divisa norteamericana está a buen precio, de importar tecnología mediante la toma de préstamos en pesos a tasas fijas en el mercado interno y la compra inmediata en dólares o euros de equipamiento tecnológico de alto nivel, como una forma de “capitalizarse” hasta que cambie el contexto económico de nuestro país.

Superando la coyuntura económica actual, la vitivinicultura es una histórica y tradicional actividad económica que se renueva constantemente y promete un mayor desarrollo y expansión en un horizonte de largo plazo, con apuestas más importantes a las marcas y a la calidad en comparación con décadas anteriores.

(*) Contador Público

TIERRA CON VALOR AGREGADO. UNA ECUACION INFALIBLE.

@ Carlos Torrillo (*)
Responsable de
El Nacional.
Megaemprendimiento
inmobiliario en General
Rodriguez



¿Cómo viven en El Nacional la realidad de un mercado que constantemente busca alternativas de inversión?

No es común encontrar un emprendimiento de casi 400 hectáreas. Cuando empezamos, en el 2004, tuvimos la tentación de subdividir para conseguir la mayor cantidad de lotes posibles, pero primó la visión del grupo directivo que integro, y llevamos adelante el proyecto tal como es hoy.

¿Qué los llevó a tomar la decisión de no lotear el 70% del terreno?

Entendemos que esta es un inversión a largo plazo, por lo tanto incorporamos características únicas al Nacional, con el objetivo de asegurarles, a quienes inviertan, que su capital se va a ver valorizado con el tiempo.

¿Cómo puede un club de campo tener características diferenciales con respecto a otro?

Cada metro cuadrado de El Nacional, representa la posibilidad de pertenecer a un ámbito afín a cada comprador.

Privilegiamos la naturaleza, manteniendo el mismo hábitat, la flora y la fauna que existía en el lugar cuando era sólo un lote.

Nuestro *club house* es La Casa Cortazar, nuestros barrios son de Los Escritores, de Los Pintores.

Tenemos torneos de golf, pero también tenemos conciertos o exposiciones de pintura y escultura.

Esto, unido a la decisión de no lotear más de 30% de las casi 400 hectáreas, nos convierte en una alternativa única.

Tras 7 años de experiencia, ¿fue una buena inversión para quienes compraron en El Nacional?

Fue una inversión más que interesante. En el 2004 sólo teníamos tierra. Hoy tenemos un club de campo parqueizado, con un campo de golf de 18 hoyos usado para torneos nacionales e internacionales, una pileta semiolímpica, un lago de más de 5 hectáreas para deportes náuticos, canchas de fútbol y de tenis, además de toda la infraestructura social.

La etapa actual es más que interesante como opción de inversión.

Quienes decidan comprar el lote, acceden con un valor mínimo y cuando terminen de pagar ese lote, su valor habrá aumentado considerablemente. En el mientras tanto, podrán utilizar todos los servicios del club de campo.

Ofrecemos un emprendimiento de alto nivel, a precios más que accesibles y con el riesgo del lado del desarrollador, ya que financiamos el valor del lote en cuotas fija en dólares y sin interés.

¿Cómo ven el futuro en un país que cambia tanto en sus opciones de inversión?

La tierra siempre es una alternativa segura. Cuando un inversor compra un emprendimiento que crece, sabe que su rentabilidad superará la media de la valorización del metro cuadrado del mercado.

(*) Contador Público