



Finanzas

Nuevo desafío para la renta variable local

NICOLÁS FERRER

A pesar del impulso alcista registrado por las acciones durante los primeros nueve meses del año, el Índice Merval una vez más no logra consolidarse por encima de los 16.000 puntos, estableciéndose dicho nivel como una resistencia considerable y señalando un agotamiento para los fundamentos de la suba.



Si bien el mercado local cierra la semana en una nota alta, las últimas jornadas han evidenciado recortes en la mayoría de los títulos del Panel Principal, los cuales tras lograr recuperar las pérdidas de la primera mitad de agosto, vuelven a perder aceleración alrededor de los máximos históricos del Índice Merval. El hecho de haber fallado una segunda vez en superar dicha barrera no hace más que consolidar su robustez. La próxima semana podría ser clave para definir el trayecto a seguir, y mantener un piso de entre 15,000 y 15,200 puntos es clave si se desea evitar que el retroceso adquiera una mayor gravedad.

La llegada de señales claras de recuperación del nivel de actividad continúa postergándose, acrecentando el grado de escepticismo vigente con respecto a los fundamentos macroeconómicos. El INDEC publicó esta semana el Estimador Mensual Industrial (EMI) correspondiente al mes de julio, mostrando una caída interanual de la actividad industrial del 7,9%





para dicho período y cerrando así los primeros siete meses del 2016 con una baja acumulada del 4% respecto a la misma referencia para el año 2015. Los sectores que evidenciaron un mayor retroceso dentro de dicho período fueron las industrias metálicas básicas, con una caída interanual del -12,7% y el sector automotriz, el cual acumuló un retroceso del 13,4%. La realidad adversa del sector se refleja claramente en los títulos valores de empresas en régimen de oferta pública pertenecientes al mismo, como ser Siderar y Aluar, con rendimientos acumulados en lo que va del año de 0,9% y 19,6% respectivamente.

A su vez, la actividad de la construcción – de acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción del INDEC – con una caída mensual del 23,1% en el mes de julio (la más alta desde abril), registra en los primeros siete meses del año una caída acumulada del 14,1% con respecto a la mismo período en el 2015. En contraste con las metalúrgicas, los papeles asociados a la provisión de materiales de construcción y actividades inmobiliarias han tenido una performance mucho más favorable, señalando tal vez expectativas de que el mismo pueda recuperarse con mayor rapidez.

Principales Acciones de la Construcción e Industria Inmobiliaria

Título	Variación Acumulada 2016
Holcim (Juan Minetti)	114,2%
Dycasa	71,0%
IRSA Inversiones	68,6%
Índice Merval	36,7%
IRSA Propiedades Com.	31,2%
Consultatio	30,2%
Caputo	28,3%
Polledo	23,0%
TGLT	4,3%

El inicio del último trimestre del año dará lugar la entrada de nuevos papeles al Panel Principal, con la presencia de algunos títulos cuya participación en el índice líder del mercado local habría sonado impensada a principios de año. El furor por algunos papeles del Panel General les otorgó el volumen suficiente para ameritar su ingreso en la cartera que sigue el Índice Merval, cuya nueva ponderación proyectada sería la siguiente de acuerdo al Instituto Argentino de Mercado de Capitales:





Cartera Índice Merval Proyectada al 26/08/16

Título	Participación Estimada	Ponderación II Trim.	Variación
Petrobras Brasil	17,25%	25,19%	↓ -7,94%
Grupo Galicia	8,54%	9,95%	↓ -1,41%
Pampa Energía	8,36%	8,03%	↑ 0,33%
Cresud	8,22%	5,00%	↑ 3,22%
YPF	7,11%	7,46%	↓ -0,35%
Banco Macro	5,76%	6,10%	↓ -0,34%
Mirgor	5,59%	5,95%	↓ -0,36%
Siderar	5,10%	5,05%	↑ 0,05%
Banco Francés	4,85%	4,74%	↑ 0,11%
Comercial del Plata	4,48%	6,92%	↓ -2,44%
Tenaris	3,66%	4,14%	↓ -0,48%
Aluar	3,20%	3,60%	↓ -0,40%
Edenor	2,76%	2,63%	↑ 0,13%
Transener	2,29%	Ingresa	
San Miguel	2,17%	2,59%	↓ -0,42%
Consultatio	2,17%	2,65%	↓ -0,48%
Carboclor	1,63%	Ingresa	
Celulosa	1,57%	Ingresa	
Endesa Costanera	1,48%	Ingresa	
Telecom	1,36%	Ingresa	
Petrolera del Conosur	1,34%	Ingresa	
Agrometal	1,14%	Ingresa	

Fuente: IAMC

A nivel internacional, los mercados norteamericanos cierran la semana con alzas marginales a pesar de que el Departamento de Trabajo de los EE.UU. estimase que durante agosto se hayan agregado unos 151 mil empleos no agrícolas a la economía de aquel país, por debajo de los 180 mil previstos por los analistas. Ello da lugar a expectativas de que pueda prolongarse el actual nivel de tasas de referencia establecidas por la Reserva Federal.

Como ya suele ser frecuente, la semana trae nuevas adiciones al menú de renta fija emitida por el sector público, sólo que esta vez las mismas incluyen una alternativa a tasa fija en pesos, herramienta poco habitual en una economía que arrastra un considerable proceso inflacionario. La habitual emisión de Letras del Tesoro en dólares sólo resultó en la colocación de un título a 105 días por un total de u\$s 289,7 millones a una tasa nominal anual de 3,04%. Dicha colocación





fue por el monto más bajo desde que el programa se encuentra en vigencia. A la vez, el Tesoro colocó un Bono en Pesos a tasa fija emitido a la par por un total de \$15.211 millones, adjudicando una tasa promedio ponderada del 22,86%.

