

Una anticipo de lo que vendrá

Los polémicos de 2013

Conozca antes que nadie los activos que harán ruido este año, aquéllos que estarán en boca de todos. En esta nota de tapa podrá saber cuáles harán noticia por su rendimiento o por su peso específico en la economía real, además de la opinión de los principales analistas bursátiles.

Equipo de *InversorGlobal*



Los polémicos de 2013

Acapararán las tapas de los diarios y los flashes informativos en los programas especializados. Estarán en boca de todos y algún conocido nos revelará un rumor jugoso de ellos. Serán mediáticos. En definitiva, polémicos. En esta ya clásica nota de *InversorGlobal* le contamos qué activos ocuparán ese lugar en 2013. Se enterará de las acciones, *commodities* e indicadores que harán ruido este año, algunos por el crecimiento que se espera de ellos, otros por el peso específico que tienen en la economía real e incluso estarán los que tienen un gran componente político o judicial.

Buceamos en las características de 7 activos que darán que hablar, pero principalmente nos centramos en la opinión que tienen los principales analistas financieros de ellos. Nos explicarán cómo incorporarlos en una cartera de inversión. Además, no se pierda el *bonus track*, con un indicador que rompe todos los pronósticos.

Por último, nuestro supervisor económico, Diego Martínez Burzaco, hace un recuento de los 7 polémicos que anunciamos para 2012 y la evolución que tuvieron a lo largo del año pasado. Pase y vea. Échele una mirada al futuro...

¿PRECIPICIO PARA LA GRAN MONEDA?

Sin duda que la noticia que tuvo en vilo a la primera economía del mundo fue la solución del rimbombante *fiscal Cliff* ("precipicio fiscal"), nombre impuesto por Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos. El mismo pudo ser sorteado por Republicanos y Demócratas, que alcanzaron a meter el gol en tiempos de descuento y llegar a un acuerdo para dejar de coquetear con el abismo. Dentro del consenso del mercado, la mayoría de los analistas esperaba que se arribara a un tratado parcial que extendiera parte de las ventajas impositivas a personas de clase baja y media, entre otras medidas.

"El valor del dólar ya tenía incorporado la decisión del Capitolio de evitar el abismo fiscal y (la idea de) que la discusión sobre el abismo fiscal parece más la oportunidad por ganar poder", sostiene Matías Ballestrin, Jefe de Inversiones de Banco Piano.

Por su parte, Christian Cailliat, analista financie-

ro, apunta que la primera economía del mundo está un paso adelante que las demás potencias. "Lo primero que hay que decir es que Estados Unidos, a diferencia de Europa, Japón y el Reino Unido, está creciendo, aunque a tasas más bajas de lo esperado, pero es crecimiento al fin, lo cual ha ido acomodando variables y bajando el desempleo", indica.

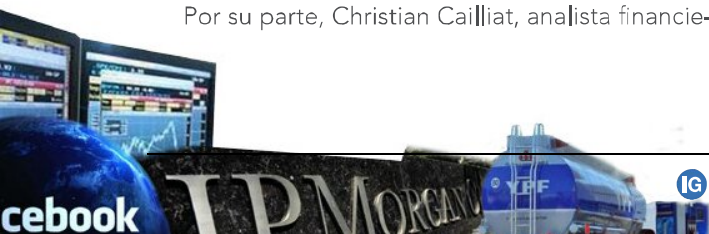
No obstante, Cailliat también alerta de algunas fisuras que presenta la economía estadounidense. "La realidad es que los números fiscales del país del Norte son preocupantes. Sus políticos deberán continuar -ahora que se pactó algo muy parcial, pero algo al fin (en referencia al *fiscal cliff*)- acordando un programa creíble de reducción del déficit fiscal, con énfasis en el largo plazo, y sin afectar la recuperación actual".

Respecto a las posibilidades de un deterioro del valor del dólar por los programas de estímulo monetario de la Reserva Federal, Miguel Ángel Boggiano, Director de Cartafinanciera.com, sostiene que "no se puede concluir que por emisiones vaya a debilitarse el dólar; no hay un escenario claro que presuma ese contexto".

En línea con lo expuesto por Boggiano, Gustavo Ibañez Padilla, planificador financiero y consultor de empresas, sostiene que "paradójicamente el dólar no siempre se perjudica cuando aumenta su emisión. Esto se debe a que los inversores toman al dólar como un refugio, por lo que su cotización se fortalece cuando las perspectivas económicas se vuelven más inciertas".

En contraste con Boggiano e Ibañez Padilla, Hugo Osorio, analista de estrategias de inversión en Cruz del Sur, en Santiago de Chile, sostiene: "veo una presión bajista en el dólar, ya que mucha liquidez en los mercados, a la larga los distorsiona".

"EL DÓLAR VIENE PERDIENDO TERRENO FRENTE A LOS COMMODITIES. ÉSTA ES UNA TENDENCIA QUE CONTINUARÁ, AUNQUE DE MANERA MÁS GRADUAL; POR ESO CREO QUE DEL G4 EL DÓLAR AÚN PUEDE SALIR FORTALECIDO", SOSTIENE CHIALVA, DE DELPHOS INVESTMENT.



Por su parte, Javier Salvucci, jefe de Research de Silver Cloud Advisors, una firma financiera de Buenos Aires, asienta que "la gran emisión de dinero llevada a cabo por la Fed desde la crisis de Lehman en 2008, sumada a los estímulos más recientes, hace pensar que tenderá a disminuir el valor del dólar".

Visto desde otra perspectiva, Leonardo Chialva, *portfolio manager* en Delphos Investment, propone confrontar al dólar no sólo contra monedas o acciones. "El dólar viene perdiendo terreno frente a los *commodities*. Ésta es una tendencia que continuará, aunque de manera más gradual; por eso creo que del G4 el dólar aún puede salir fortalecido", sostiene.

El analista advierte que podría haber una reversión de la tendencia de desvalorización del dólar, si continúa progresando favorablemente la revolución petrolera y gasífera no convencional en Estados Unidos.

Respecto al dilema de posicionarse o no en dólares, Salvucci concluye que "hay que tener activos denominados en dólares, que representen entre un 10% y 20% (de la cartera), según el nivel de riesgo a asumir, pero además se podría especular con instrumentos en otras monedas dado el reciente panorama monetario experimentado por la economía americana".

Por su parte, Cailliat se muestra más conservador: "dependiendo del perfil de riesgo del inversor, el porcentaje para el dólar puede ir de un 5% a un 10% del total del portafolio". Ibañez Padilla fue el más extremo: "dolarizaría un 70% del portafolio".

EL ENIGMA DEL EURO

La crónica de la crisis europea es algo a lo cual el mercado ya está acostumbrado. El efecto contagio del *crash* financiero de 2008 aún es un estigma que el Viejo Continente no puede resolver. Frente a esto las dudas son varias: ¿qué ocurrirá con Grecia, España e Italia?, ¿qué margen de maniobra tiene aún el Banco Central Europeo en cuanto a su política económica?, ¿sigue vigente la hegemonía alemana en el manejo de la crisis?

"La situación en toda Europa seguirá muy complicada. Año tras año viene acumulando problemas estructurales, una gran desocupación, déficit y un sistema financiero quebrado", remata Mariano Otálora, autor del *bestseller* *Inversiones para Todos*. En línea con lo expuesto por el analista, Ibañez Padilla responsabiliza al euro como principal artífice del estancamiento de la zona: "la moneda única constituye un chaleco de fuerza que dificulta el reacomodamiento de las economías en crisis, ya que, en vez de limitar el ajuste por medio de los precios, éste se realiza por medio de las cantidades de productos y servicios, lo cual se traduce en despidos a personas".



LA "GUERRA DE DIVISAS" AMENAZA CON FUERTES MOVIMIENTOS EN LAS COTIZACIONES DE LAS PRINCIPALES MONEDAS, PRINCIPALMENTE EL DÓLAR.



»»» Nota principal »»» Los polémicos de 2013

Atenuando un poco la postura de los analistas previos, Leonardo Chialva apunta que “el euro fue muy bien contenido durante 2012, y las grandes apuestas bajistas tuvieron que ser dadas vuelta y ello ocasionó una reacción positiva. Sin embargo, esta tendencia estará mucho más limitada para 2013, ya que estructuralmente la zona presenta deficiencias aún no resueltas”. En ese sentido, su sugerencia es concreta: “no recomiendo posiciones largas en el euro, sino todo lo contrario: la zona de USD 1,34 debería ser aprovechada para tomar posiciones cortas de *trading*”. En la vereda opuesta, Hugo Osorio sostiene que “el euro podría valorarse hasta USD 1,40, aunque aún persiste la disyuntiva de si la Zona Euro se mantendrá o desaparecerá”. Un poco de luz puede aportar el comportamiento que tuvo el ETF de la moneda comunitaria en 2012.



LA MONEDA COMUNITARIA MOSTRÓ UNA ALTA VOLATILIDAD EL AÑO PASADO, AL TENOR DE LAS NOTICIAS PROVENIENTES TANTO DE LA RESERVA FEDERAL, COMO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.

Respecto de la situación particular de Grecia, España e Italia, los expertos fueron cautos. “El panorama sigue siendo de pronóstico reservado, con altísima disparidad entre países que comparten la misma moneda, con poblaciones que toleran un desempleo superior al 20%, como España y Grecia, y países con tasa de desempleo casi natural, como el 6,9% de Alemania”, sostiene Christian Cailliat.

Por su parte, Agustín Trella, *portfolio manager* de Puente, sostiene que “si bien se logró darle oxígeno a la economía griega con la reestructuración y los paquetes de ayuda, los problemas de fondo conti-

núan estando. 2013 será un año difícil para Grecia, teniendo en cuenta la debilidad de su economía y el poco margen que le queda para continuar ajustando”.

Es sabido que las principales potencias europeas son más seguidoras de las políticas del tecnócrata ex Goldman Sachs (Mario Monti) y fieles críticos de los planes del excéntrico Silvio Berlusconi, famoso por sus políticas flexibles.

“Las perspectivas no son alentadoras, se espera que en 2013 se vuelva a reducir el crecimiento y, conjuntamente con el ajuste fiscal que se está implementando, genere que la situación social siga siendo muy inestable”, ilustra Salvucci.

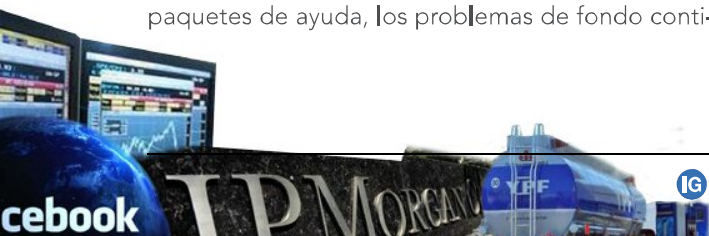
Respecto a los prospectos del euro, Cailliat resume: “no veo que vayamos a terminar con un euro superior a los números actuales, sino más bien

con una apreciación moderada del dólar contra la moneda del Viejo Continente”. Y en línea con esto, Ibáñez Padilla y Osorio también creen que podría haber un debilitamiento de la moneda, a través de una nueva baja en la tasa de referencia. Coinciden en que el BCE se verá obligado en los próximos meses a reducir sus tipos de interés para sostener

el crecimiento de la frágil economía europea.

Miguel Ángel Boggiano también recomienda seguir el accionar del BCE. “Independientemente de los países, el desenlace de esta historia estará ligado a las políticas realizadas por el BCE. Respecto al país germano, Ballestrin considera que es un “actor clave” y que “ha demostrado su capacidad de liderazgo en la crisis”.

En cuanto a recomendaciones que incluyan al euro, sorpresivamente se encontraron porcentajes elevados para dedicarle a la moneda única. De los consultados, los únicos adversos fueron Cailliat y





EL FIN DEL EURO COMO MONEDA COMUNITARIA -IMPENSADO PARA LA MAYORÍA DE LOS ANALISTAS- PODRÍA GATILLAR UN EFECTO EN CADENA CUYAS REPERCUSIONES SON TAN PELIGROSAS, COMO DIFÍCILES DE CALCULAR.

Boggiano que remataron “no elegiría el euro como instrumento” y “me abstendría del euro”, respectivamente. Los demás analistas promediaron una cuota de ponderación de cartera de entre 15% y 20%.

CAMINO HACIA “EL DORADO”

El oro es un activo que tiende a aparecer cuando el valor de las monedas mundiales es puesto en jaque por emisiones monetarias excesivas, en medio de estancamientos económicos, o cuando el clima macro se complica. Hace años ya que Estados Unidos inyecta billetes a granel al sistema, una tendencia a la cual también se han sumado los principales bancos centrales del mundo. En un contexto de elevada liquidez y tasas de interés anémicas, el metal amarillo muestra su mejor brillo frente a divisas desarrolladas que valen cada vez menos.

En ese sentido, Salvucci sostiene que “dada la coyuntura económica global, con gran parte de los países desarrollados inmersos en fuertes dificultades de crecimiento y algunos de ellos en recesión, y las grandes intervenciones monetarias generadas por los bancos centrales, es altamente probable que el oro vuelva a subir en 2013”.

“EL ORO ES UN NATURAL REFUGIO CONTRA LA EXAGERADA EMISIÓN MONETARIA DE LOS DIVERSOS GOBIERNOS, PERO TIENE UN ALTO COMPONENTE ESPECULATIVO, YA QUE POR SU ESCASEZ TIENDE A SUBIR EN FORMA EXAGERADA EN ÉPOCAS DE CRISIS Y LUEGO SUFRE GRANDES CAÍDAS”, CONSIDERA SALVUCCI, DE SILVER CLOUD ADVISORS.

BONUS TRACK: EL MERVAL, CAMPEÓN DE LOS POLÉMICOS

Si uno sentara a diez de los mejores profesionales de finanzas y les pidiera que explicaran el comportamiento del Merval, difícilmente puedan arribar a una conclusión común. El índice de referencia, que nuclea las empresas con mayor liquidez de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se ha caracterizado principalmente por su condición de impredecible, de poder hacer ganar a los ahorristas 30% en un mes y perder 30% al siguiente.

Sin ir más lejos, el caso reciente de la incertidumbre generada por el fallo del juez neoyorquino, Thomas Griesa, tuvo en vilo al mercado hasta que finalmente la Corte de Apelaciones estadounidense le dio un respiro a la Argentina. La gratificación de que el Cupón PBI y los demás bonos con legislación estadounidense no caerían en *default* técnico incitó a los inversores a comprar. Esto llevó al Merval a recuperar la pérdida que llevaba en el año para cerrar 2012 en torno a un rinde de 15%, aunque en negativo respecto a la caída de 30% en 2011.

En el análisis del índice argentino Ibáñez Padilla es lapidario: “La evolución del Merval está fuertemente influida por las imprevisibles políticas económicas del Gobierno de Cristina Kirchner, por lo que lo considero un espacio reservado exclusivamente a los especuladores”.

Respecto a lo que se viene, Salvucci asume que el contexto electoral legislativo de octubre tendrá fuerte injerencia en el mercado. “Es un año electoral y en ese contexto el ruido político siempre acrecienta la volatilidad financiera en los mercados”. A esto le suma que “la inflación y el tipo de cambio seguirán siendo los mayores interrogantes”.

Chialva –por su parte– afirma que esta suba de principio de año es positiva para que el mercado corrija. “El comienzo de año tan positivo permitirá recuperar niveles de valuación y el techo se dará cuando se vean las valuaciones que fueron techo en el pasado”.

En cuanto a recomendaciones de inversión en 2013, los analistas concuerdan en que el sector bancario estará entre las *vedettes* del mercado. “Con un ratio precio/ganancias de 3 veces, Galicia sigue siendo una oportunidad”, sostiene Miguel Boggiano.

“En un contexto de crecimiento quizás los bancos locales sean los más beneficiados, además siguen presentando buenas valuaciones respecto a sus pares de la región”, se explaya Salvucci. Aunque también agrega, al igual que Chialva y Ballestrin, que papeles como Siderar o Aluar podrían presentar buenas oportunidades de inversión, mientras que el analista de Delphos suma a Telecom al carrito.

En otro sector en que coinciden los analistas (Boggiano y Otálora) es en el eléctrico. “Si no estatizan Edenor puede ser una gran oportunidad”, resume el autor de Cartafinanciera.com, mientras que el creador de Inversiones para Todos asume que le gustan las eléctricas porque el Gobierno tiene que ajustar tarifas y renovar concesiones.



Los polémicos de 2013

En línea con lo expuesto por Salvucci, Ibáñez Padilla agrega que “puede ser prudente disponer de una pequeña porción de la cartera en oro, a modo de estrategia de protección contra el impacto de la excesiva emisión de los bancos centrales”.

Con una visión más técnica, Leonardo Chialva sostiene que “en un momento de emisión como el actual, el oro fue, es y será una opción de inversión, pero como se mueve por espasmos, hay que esperar posicionado el comienzo de una nueva pierna alcista”. “Entre un 5% y un 10% del *portfolio* en oro está bien”, remata.

En una interesante enumeración, Cailliat apunta una terna que hay que tener en cuenta a la hora de analizar el contexto dorado: el miedo a las expansiones cuantitativas y sus consecuencias inflacionarias; la consecuente demanda de oro de los bancos cen-

trales de los países emergentes, que han comprado y siguen comprando más metal precioso en vez de divisas para sus reservas; y la demanda de oro físico a nivel mundial. “Mi recomendación es alocar un 5% del *portfolio* en oro”, concluye Cailliat.

Boggiano recomienda el metal, pero a la vez avisa que -si bien es momento de posicionarse en él- “siempre hay que tener liquidez”. “Mi porcentaje de metal dorado en cartera es de 20%”, revela.

Otálora se para en la vereda opuesta: “posicionarse en oro puede ser una buena opción en el corto plazo, pero a la larga prefiero hacerlo en alimentos, que tienen una demanda mundial creciente y justificada”.

Una disyuntiva en la que ha entrado el mercado en el último tiempo es si el oro aún sigue siendo un activo de cobertura o si se ha transformado en un mero

¿Qué pasó con “los polémicos” de 2012? Analizando los hechos

Diego Martínez Burzaco

El año 2012 se presentaba como una encrucijada de difícil resolución. Los principales analistas de la *city* dieron su visión, en enero de 2012, sobre siete polémicos activos que estaban en el centro de la escena. Analicemos los acontecimientos.

La información que resulta del análisis de la *performance* de Los 7 polémicos de 2012 que propuso *InversorGlobal* puede ser utilizada como parámetro sobre lo que puede llegar a ocurrir con los 8 activos propuestos para este año, ya que pueden haber muchos puntos de contacto entre ambos grupos.

Avancemos con el repaso de lo ocurrido:

Oro: Si bien el metal precioso cerró su undécimo año de suba consecutiva, con un avance de 6,01%, podemos decir que su *performance* no terminó de conformar a los inversores. Luego de haber alcanzado un nivel récord cerca de los USD 1.900 en septiembre de 2011, el consenso de mercado era que el metal avanzara no sólo hasta esa zona nuevamente sino que

finalmente traspasara el umbral de los USD 2.000 la onza troy.

A pesar de que la Reserva Federal lanzó finalmente una nueva ronda de estímulo monetario, denominada QE3, el oro no pudo capitalizar esta mayor expansión monetaria con una recuperación del precio, porque dos factores jugaron en su contra: la inflación global se mantuvo relativamente baja por el estancamiento económico y la aversión al riesgo fue cediendo a partir del último trimestre, a favor de las acciones y en detrimento del metal amarillo.

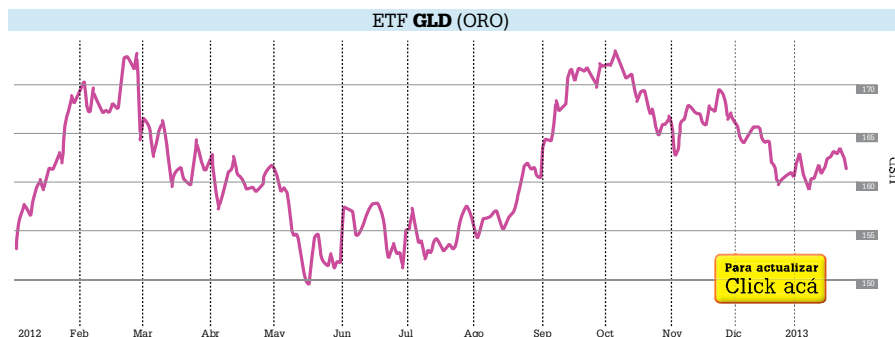
Euro: Si hay un activo que sorprendió, ése pudo haber sido la moneda común de la UE. El euro comenzó 2012 en USD 1,314 y finalizó prácticamente igual, en USD 1,308. Y esta estabilidad -punta a punta- llamó la atención porque el promedio de los analistas esperaba una fuerte presión bajista para esta moneda a partir de la severa crisis evidenciada en el Viejo Continente. Y si bien el euro cedió a su nivel más bajo en dos años, en el mes de julio al tocar

USD 1,204, la determinante acción del Banco Central Europeo para intervenir el mercado financiero sumado a la debilidad de la economía de Estados Unidos, dio lugar a una recuperación para terminar el año en equilibrio.

Bono del Tesoro estadounidense a 10 años: Se trató, al menos, de otro caso paradigmático. El rendimiento de este bono terminó prácticamente inalterado durante el año 2012 en torno a 1,85%. Y esto reafirma la calidad de refugio de valor mundial de este activo entre los inversores globales. A pesar de que en 2011 la principal economía del mundo perdió su *rating* “AAA”, luego de que su déficit fiscal del último ejercicio fue de casi 10% y su deuda pública creciera a un incansable ritmo, los inversores creen -al menos en el corto plazo- que refugiarse en los *Treasuries* es la mejor alternativa para atravesar momentos de incertidumbre. De acá en adelante pone un manto de duda sobre lo que pueda llegar a ocurrir, sobre todo si el dólar

instrumento de inversión. En ese sentido, Salvucci apunta que “históricamente al oro se lo colocó en la categoría de activo de refugio, sobre todo por la cobertura que ejercía en momentos de elevada inflación”. No obstante, aclara que “hoy en día, con la aparición de su **ETF GLD**, la volatilidad aumentó de manera notable, a tal punto de equipararse con la renta variable, por lo tanto, lo tomaría más como un activo de inversión”. El gráfico a continuación ilustra esta situación.

En línea con lo expuesto por Salvucci, Ibáñez Padilla indicó: “considero al oro como un instrumento de refugio y de especulación, aunque parezca paradójico”. Fundamenta esta



LOS ANALISTAS SE DEBATEN ENTRE SI EL ORO CONTINÚA SIENDO UN ACTIVO DE REFUGIO O SI COMENZÓ A INCORPORAR UN ALTO GRADO DE ESPECULACIÓN EN SU VALOR.

postura agregando que “es un natural refugio contra la exagerada emisión monetaria de los diversos

comienza a depreciarse fuerte contra otros activos tal cual estiman muchos analistas.

Real Estate: En este caso el análisis se divide en dos países con realidades muy distintas en este sector, Estados Unidos y Argentina. En líneas generales el pronóstico de los analistas fue acertado, ya que había cierto optimismo con el *real estate* estadounidense y la visión era opuesta para las inversiones inmobiliarias en Argentina. Gran parte del escenario fue así. En Estados Unidos, los precios de las propiedades comenzaron a dejar de caer durante la primera mitad del año, para luego comenzar a repuntar. Si nos guiamos por el indicador S&P/Case Shiller, que releva el precio promedio de las propiedades en los principales 20 estados del país, el mismo mostró un avance interanual de 4,3% en octubre. En contraste, en Argentina la actividad inmobiliaria tuvo una fuerte contracción, producto del estancamiento económico y de las restricciones sobre el mercado cambiario. Los precios tuvieron una caída significativa en dólares, mientras que las operaciones se derrumbaron: en todo el año 2012, en Capital Federal las operaciones retrocedieron un 35% interanual.

Bank of America: Del infierno al cielo. O de la depresión a la euforia. Cualquiera de estos dos titulares le sienta bien a la acción en 2012. Sin dudas fue el año de las financieras en Estados Unidos y Bank of America se acopló a la tendencia con una suba de 107%. Ni el director del banco más optimista podría haber pensado en esta situación después de que en 2011 la entidad estuvo envuelta en serios problemas de liquidez y necesitó el aporte por USD 5.000 millones de Warren Buffett. Para quienes apostaron a este papel, se ha tratado de un negocio muy fructífero, aunque es muy difícil que se repita la *performance* este año.

Petrobras Brasil: Se trató de la máxima decepción dentro de los 7 activos votados para 2012. Sucede que de esta empresa se espera mucho más, sobre todo a partir de las abultadas cantidades de petróleo descubierto en la zona *offshore* “pre-sal”, en las costas de Brasil. En el año pasado, el ADR en Wall Street mostró una caída de 24,3%. Dicha baja radica en tres motivos fundamentales: caída del 6,5% del precio internacional del petróleo, fuerte desace-

leración de la actividad económica en Brasil – principal mercado de venta para la firma – y escepticismo de los analistas sobre la acción, tras los resultados trimestrales corporativos más débiles a los esperados. A pesar de lo anterior, creo que los inversores deben considerar el activo para los años por venir.

Cupón atado al PBI (TVPP/TVPY/TVPA):

Fue un año volátil para este instrumento, aunque positivo. Las ganancias en pesos argentinos superaron el 40%, motivadas por el suculento pago anual de la renta que tuvo lugar el 15 de diciembre que representaba, en algunos casos, hasta el 60% del precio del instrumento. Como la economía argentina creció por encima de 3,26% en 2011, se gatilló el pago en 2012, aunque en un momento se dudó de la ejecución del mismo por el fallo judicial favorable a los *holdouts* en los Tribunales de NY que luego se revirtió. Para este año se espera menos brillo para el instrumento en virtud de que Argentina no creció lo necesario en 2012 para gatillar el pago en diciembre de 2013. También se duda de la capacidad de crecimiento para este año. Veremos qué ocurre.

Los polémicos de 2013

Gobiernos, pero tiene un alto componente especulativo, ya que por su escasez tiende a subir en forma exagerada en épocas de crisis y luego sufre grandes caídas”.

¿MANZANAS VERDES O PODRIDAS?

Apple es uno de los jugadores más queridos por el mercado, incluso a pesar de la caída que tuvo en la segunda mitad del año, en medio de la polémica por productos que no satisficieron el paladar de Wall Street, quien dio su veredicto hundiendo el papel desde USD 700 a USD 500. ¿Toma de ganancias después de varios años de éxito o comienzo de una corrección? Los analistas dirán...

“Apple es sólida y sigue siendo una opción indiscutible para cualquier inversor”, sostiene Otálora. A esto agrega que “la caída de la segunda mitad de 2012 se debió a un mercado más maduro y una alta competencia con China, donde se espera una caída en las ventas del iPhones e iPads y una pérdida de mercado”.

En una visión contraria a la de Otálora, Hugo Osorio sostiene que “el mercado desconfía de las utilidades de Apple”. Agrega que “todos fueron muy optimistas con su balance anual y cuando la firma hizo un ajuste en su pronóstico de ganancias el mercado empezó a recelar sobre la empresa”.

Y en línea con la visión negativa del chileno, Boggiano sostiene que “el motivo del desinfe de Apple es que no tiene perspectivas claras de crecimiento”. A esto agrega que “el catalizador de su crecimiento siempre fue la innovación, cualidad que considero ha perdido en el último tiempo”.

Agustín Trella brinda una enumeración clara de los motivos que él considera que han perjudicado la cotización: “toma de ganancias después de una primera mitad de 2012 exitosa, dudas sobre sus nuevos productos, fuerte competencia y la muerte de Steve Jobs”.

Salvucci agrega que hay “diferentes analistas indicando que es probable que Apple entre en una nueva fase de crecimiento no tan agresivo, sino más emparentado con una empresa madura, sumado a que estaba en el *top ten* de tenencias de por lo menos 800 fondos de inversión, por lo que la toma de ganancias por fin de año fue difícil de absorber”. En

este sentido, el gráfico a continuación es más que elocuente.



EL PAPEL TOCÓ UN RÉCORD DE CASI USD 702 EN SEPTIEMBRE Y DESPUÉS COMENZÓ SU DECLIVE: ¿TOMA DE GANANCIAS O CORRECCIÓN?

Respecto al futuro de Apple, las posturas son mixtas. Ibáñez Padilla sostiene que “demostró tener la capacidad necesaria para ser y mantenerse como líder indiscutida, pero no esperaría ver grandes crecimientos para el año en curso. Le dedicaría un 2% de mi cartera”.

Más esperanzador, Otálora indica que “Si se mantiene por encima de los USD 500 puede recuperar lo perdido en 2013”. “Le daría un 15% de mi cartera”, anticipa.

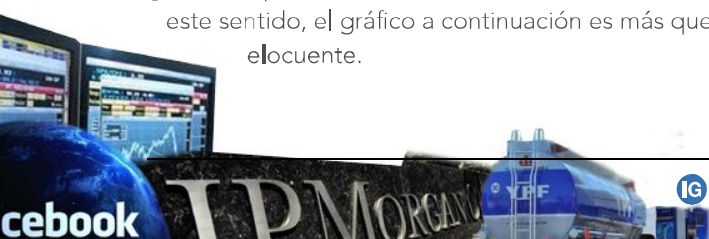
Salvucci propone una estrategia más sofisticada: “dependiendo de los valores tolerables de riesgo, entre 5% y 8%. Además, consideraría la posibilidad de hacer lanzamientos cubiertos, dado el aumento reciente en la volatilidad del papel”. A esto recuerda que “las estimaciones a 12 meses ponen a la acción en torno a los USD 730”.

FACEBOOK: LA PROMESA MENOS CUMPLIDA DEL MERCADO

El 18 de mayo de 2012 tuvo lugar uno de los eventos más esperados por el mercado: la **Initial Public Offering (IPO)** de Facebook. El optimismo de los analistas fue dinamitado por los inversores. La acción salió a cotizar a USD 38 y la empresa valuada en USD 1.000 millones. Ese día tuvo que salir al rescate el banco colocador de la IPO para que el papel no sufriera el bochorno de cerrar a la baja luego de tanta expectativa.

Ibáñez Padilla provee una conclusión interesante. “A mi entender, Facebook todavía no demostró con claridad cuál es su negocio. Debe pasar de millones de usuarios a millones de clientes y aún no parece encontrar el modo de hacerlo”, grafica.

Una vértebra importante en el ejercicio de Facebook de cara a este año será el manejo del negocio





MUCHOS PENSARON QUE CON FACEBOOK TENÍAN EL JUEGO GANADOR EN SU MANO, PERO TERMINARON YÉNDOSE AL MAZO.

de publicidad en dispositivos móviles. Según un estudio de JP Morgan, se espera que la empresa acelere el crecimiento en las ventas de publicidad que se muestra en estos dispositivos. El *target* de precio esperado para los próximos 12 meses es de USD 35.

Frente al segmento móvil, Osorio es optimista: "creció un 50% desde sus mínimos por un incremento en las cifras de publicidad móvil, sumado a un mayor número de usuarios".

"Si Facebook quiere despegar deberá monetizar el negocio de publicidad móvil, aunque considero que es una apuesta meramente especulativa", agrega Boggiano.

UN BANCO QUE TIENE DEUDAS PENDIENTES... CON LA LEY

El año pasado se caracterizó por tener a los grandes bancos del mundo en las tapas de los diarios. No sólo por sus balances, sino también por maniobras polémicas con activos y dinero de los clientes.

En ese contexto dijo presente JP Morgan y el escándalo de un *broker* de la firma en Londres que, a través del *trading* de derivados, le significó una pérdida de miles de millones de dólares a la compañía. Sumado a esto, el mes pasado se conoció un artículo de *Bloomberg* que reveló que sancionaron a la banca de inversión por negarse a colaborar en una investigación contra Bernie Madoff, el amo del Esquema Ponzi.

No obstante, a pesar de las desprolijidades de la banca de inversión, Ibáñez Padilla concluye que "dentro de los grandes bancos, JP Morgan siempre se destaca". El valor agregado que el analista ve en la institución es que "ha demostrado una gran capacidad para capear las diversas crisis y salir bien parado de las peores circunstancias". No obstante, alerta a los inversores del riesgo que implica apostar a esta firma. "Su mayor riesgo hoy son los pasivos contingentes por multas o acuerdos judiciales", asume.

Chialva sostiene que lo ocurrido con JP Morgan fue algo aislado. "El escándalo que sacudió al papel quedó claro que se trató de un tema puntual", indicó. A esto agrega que "los bancos mostrarán un buen desempeño hasta que toquen el pico alcanzado hace dos años".

EL DILEMA DEL PETRÓLEO ARGENTINO

El último activo de la lista y quizás uno de los más polémicos es el papel de YPF. Su estatización, la dificultad de la petrolera para volverse rentable y las complicaciones para poder colocar deuda más allá de las arcas de la ANSES y las aseguradoras, son algunos de los condimentos.

Leonardo Chialva hace un *racconto* de lo que ocurrió con la compañía y cómo inyectará esto en los inversores individuales. "Que a la empresa le pueda ir bien no significa que al accionista minoritario le pueda ir bien", adelanta.

Y en cierta manera asume que la compañía es un arma de doble filo, ya que "los riesgos que está asumiendo YPF -tomando deuda para explorar- pueden terminar agregando o quitando valor al accionista minoritario". Para aquéllos que estén en la duda de si debe invertir en deuda o capital de la firma, Chialva sostiene que "por ahora los bonos y las Obligaciones Negociables (ONs) lucen mucho mejor que el *equity*".

En tanto, Otálora no ve con buenos ojos la inversión en YPF. "Tiene potencial de suba por la exagerada caída de su precio, pero no creo que sea un buen momento para invertir en YPF en el corto plazo. Los balances son malos, necesita mucho dinero para funcionar -que aún no consigue- y tiene amenazas de deudas contraídas por Repsol". 

