

Aun cuando las páginas financieras dan sólo malas noticias, siempre existen inversiones "tapadas". Los expertos revelan el valor oculto.

Los tapados del '08

Por Mariano Goodrich

En la pista se ven los pingos: cuando todo el mercado está empujado por una fuerza alcista, es relativamente fácil mostrar buenos resultados para el inversor; después de todo, no hay más que dejarse llevar por la corriente. En cambio, cuando hay un escenario volátil, con indicadores importantes en persistente baja, es cuando la sapiencia del *asset manager* cobra más relevancia. Y la selección del activo a tener en la cartera resulta mucho más difícil.

Pero no se trata de una misión imposible. Tanto en el mercado local (sea en el recinto bursátil, en las commodities agrícolas o en el ámbito inmobiliario) como en los mercados de capitales internacionales, hay joyitas ocultas que pueden estar escondiendo un resguardo de valor, cuando no un importante "upside" potencial a recabar. No en vano, es en momentos como éstos cuando se producen las mayores ganancias (no exentas, claro está, de un mayor riesgo).

Ese es el sentimiento que mueve a muchos inversores en un año atípico. La caída a nivel mundial del precio de las acciones amarra a muchas víctimas: fondos de pensiones, empresas de seguros, fondos de inversión de alto riesgo y empresas de servicios financieros. Sin embargo, todos tienen capacidad, si son inteligentes, para soportar una venta masiva. Incluso algunos usan las ventas en corto o los productos derivados para obtener beneficios de la caída.

¿Cuáles serán las consecuencias para el pequeño inversor, para el individuo que está invirtiendo pequeñas sumas con vistas a su jubilación o para hacer frente a la universidad de sus hijos? ¿Debería abandonar la escena? ¿O debería considerarla una oportunidad de compra y de invertir más dinero en el mercado de capitales?

Para quien se contenta con una estrategia defensiva, el consejo es mantener una cartera diversificada hasta que todos los monstruos hayan salido debajo del placard. Pero si está dispuesto a buscar ganancia, siempre están los "tapados". A continuación, tras una ronda de consultas con analistas, administradores de carteras y expertos de las finanzas, sigue un listado heterogéneo de activos que pueden dar sorpresa al mercado... y alegría a quien se anime.



Acciones

Horizonte de salida: entre una y 12 meses

Nivel de liquidez: alto

Riesgo: medio



El Merval sigue caracterizándose por su alta exposición a los valores del mercado internacional, lo que hace esperar un año de altibajos. En ese contexto, hay acciones de las cuales no se habla mucho, pero que los researchers tienen catalogadas como potenciales ganadoras, más allá de lo que ocurre con el índice general.

■ **Ledesma** tiene un impresionante potencial en cuanto al desarrollo de energías alternativas. Al igual que en otros sectores, más allá de la planta desactivada de su actividad principal y su diversificación, en cuanto a azúcar y cítricos, analiza Juan Napoli, vicepresidente de Napoli Sociedad de Bolsa. Lo cierto es que Ledesma transformó su ingenio azucarero en un complejo agroindustrial que abarca diversas actividades en distintas provincias. Entre sus activos figuran fábricas de azúcar, alcohol, papel y celulosa. También produce útiles escolares y papelería comercial, y tiene intereses en la producción de granos, carne y gas.

Recientemente se supo que los ingenieros azucareros podrían acceder al sueldo fiscal que les eximirá del pago de impuestos a los dividendos. La razón es que en octubre ganarán el ex presidente Néstor Kirchner. Frente a esto, los analistas que desde 2000, el 7% de los netos de Ledesma continúan contribuyentes de origen vegetal. Esto implica que habrá que producir 250.000 toneladas de etanol por año, de los cuales un 75% provendrá de ingenios azucareros.

Por todos estos motivos, la acción de Ledesma cobró impulso, y se convirtió en la segunda de mejor performance en lo que va del año, con una suba acumulada del 5%. Los analistas creen que hacia fin de año la cotización podría situarse entre un 30% y 40% por encima de su valor actual.

■ Otra acción de buen desempeño viene siendo **Cresud**, que avanzó un 4%. La empresa agropecuaria es un importante productor de maíz, la otra materia prima con la cual se realiza el biodiesel, y que está experimentando una suba en el mercado de los commodities agrícolas. Los analistas que siguen este papel creen que podría tener una ganancia de 25% hacia fin de año.

■ Nunca hay que menospreciar el potencial de **Ternaris**, que puede experimentar un "efecto rebote" debido a una enciclopedia baja del precio de la acción durante 2007, y que según los analistas no se condice con un deterioro en sus fundamentos de la empresa, sino que obedece a factores externos, tales como el desarme de portafolios de instituciones con graves problemas de liquidez. La acción líder del Merval tiene potencial para incrementar su cotización en un 20%.

Para Robo Listeners, gerente del Centro de Inversiones del Banco Hipotecario, lo ideal es combinar en un solo paquete y servicios de base con sólidos fundamentos y aplicación extranjera de cobertura. "En este sentido, Ternaris es una alternativa interesante, pero lo más importante que debe quedar claro a los inversores es avanzar en la cultura de diversificar, de modo de tener los activos repartidos en varios sectores".

■ Otra acción que puede tener un upside importante es **Petrobras Brasil**, el ser el petróleo un commodity en ascenso, en una economía como la brasileña que viene apreciando su tipo de cambio. La empresa es una de las favoritas de los inversores desde que anunció el hallazgo de un importante yacimiento submarino de crudo. El alza prevista por los analistas llega hasta un 25%, luego del lapso que experimentó el papel por el rumor de que la empresa trasladaría la acción del mercado local.

■ El upside de los empresas de servicios públicos, para quienes en los últimos tres años se viene privatizando una gran suma de compañías privatizadas, ante la

expectativa de un reajuste de tarifas. Pero, salvo la buena perspectiva de Elnor el año pasado, no hubo muchos incrementos de precios. Es así, todo indica que tampoco habrá grandes sorpresas por este lado, en un contexto de continuidad de la política gubernamental para este tema. Los analistas dicen, además, que aun cuando se produjera una suba de tarifas, ese factor ya fue en buena medida adelantado por el mercado.

Indicadores de mercados globales

Horizonte de salida: 12 meses

Nivel de liquidez: alto

Riesgo: bajo



A nivel internacional, una de las mejores opciones puede ser Berkshire Hathaway, la compañía de Warren Buffett que administra sus inversiones. Buffett es tal vez el investor mundial más exitoso de todos los tiempos, no sólo Berkshire Hathaway ha demostrado así con el correr de los años ser capaz de obtener retornos superiores a la mayoría de las empresas, sino que el contexto actual resulta particularmente atractivo para invertir en la empresa.

"Las dudas generadas por el ciclo financiero y el consecuente incremento en la volatilidad de los mercados implican mayores posibilidades de realizar buenas inversiones a precios convenientes. A no requerir generación de peso-actores, y que mejor pensador que Warren Buffett", señala Andrés Cardenal, economista jefe de Invercor Global.

Otra alternativa atractiva que va ganando terreno es los ETFs (Exchange Traded Funds). Son activos que replican los movimientos de una canasta de acciones representada por un índice. Pueden comprarse a través de cualquier broker local como si fueran una acción del Merval, con el beneficio de que se puede acceder a una cartera diversificada con una sola transacción y costos mucho menores. Son instrumentos ideales para obtener elevados niveles de diversificación con bajos costos operativos, de una manera muy simple.

Funcionan como canastas de acciones, o como un fondo común de inversión, que reflejan el movimiento de un índice pero que toman como si se tratara de una sola acción. De esta manera, con una cantidad reducida de inversiones y con montos de inversión muy bajos, se puede tener acceso a una cartera bien diversificada. El hecho de cotizar en Bolsa significa que uno puede comprar o vender un ETF cuando lo desee y con los mismos costos que cualquier otra acción.

Para Cardenal, algunos ETFs que podrían resultar adecuados en el contexto actual:

■ **iShares S&P Global Consumer Staples (OXX)**: replica el movimiento de una canasta compuesta por activos ligados al sector de consumo de bienes no duraderos. Artículos alimenticios, bebidas y bienes de uso sanitario, por ejemplo, tienden a ser relativamente sólidos ante las variaciones de la economía. En general, se trata de productos cuya demanda los consumidores no pueden posponer o cancelar con facilidad, lo cual les brinda cierta resistencia ante las desaceleraciones económicas. Entre las acciones incluidas en el índice, destacan marcas célebres como Coca-Cola (KO), Procter & Gamble (PG) y Wal-Mart (WMT). Al tratarse de un instrumento de renta variable, resulta difícil estimar los retornos posibles para un determinado año, dado que dependerá mucho del contexto de mercado en general. Sin embargo, considerando los retornos históricos, podría dar un 5% en dólares.

■ **iShares S&P Global Healthcare (OHD)**: invierte en una canasta de acciones de empresas ligadas al sector de cuidados de la salud: laboratorios, fabricantes de insumos médicos, hospitales e incluso firmas de biotecnología.

Si surge a dudas, el sector de salud es uno de los más resistentes ante la volatilidad de la economía. Prácticamente cualquier otro área es más susceptible y sufre recortes dentro del presupuesto familiar que los gastos en salud. La cartera de este ETF se encuentra diversificada por

las grandes farmacéuticas internacionales, como Johnson & Johnson (JNJ), Merck (MRK) y Pfizer (PZP). Su rendimiento podría ser de un 10% en dólares.

Monedas

Horizonte de salida: entre seis y 18 meses

Nivel de liquidez: medio

Riesgo: medio



A medida que evoluciona la crisis norteamericana, podrían verse los efectos provocados por problemas similares en otras economías. De tal forma que la evolución de las diferentes economías con sus efectos sobre el valor de las monedas de diferentes países podrá ser de inesperadas consecuencias, alrededor del mundo. Pensar las inversiones desde una perspectiva global, un demasiado exposición a un solo país o región, puede ser una medida inteligente en el nuevo contexto.

Para aquellos a quienes les gusta pensar con una ligera contrariedad, podría ser interesante posicionarse en dólares, ya que hay analistas que creen que su fuerte baja del año pasado podría estar cerca de tocar un piso. De hecho, en el corto plazo se observa una apreciación del dólar por temas de volatilidad en el mercado.

En tanto, el real brasileño seguirá su curva ascendente. Tiene una explicación lógica: a Brasil entran capitales todos los días, el Banco Central no regula tanto como lo hace en la Argentina para mantener alto el tipo de cambio. Por lo tanto, se da un mercado de acciones en alza y tasas altas, con un aumento de la demanda interna y empresas muy competitivas.

El rol también puede elevar su precio por cuenta el principal productor, Sudáfrica, tiene grandes reservas energéticas, que impiden a las plantas operar al 100% de su capacidad. Además, tiene una gran demanda de las joyerías de China. Por otro lado, los fondos operan a favor del precio, a lo cual se suma el efecto devaluación del dólar, más la crisis inmobiliaria y financiera de los Estados Unidos.

Commodities agrícolas

Horizonte de salida: entre seis y nueve meses

Nivel de liquidez: alto (en la versión financiera)

Riesgo: medio



Algo poco tradicional para algunos acostumbrados a mirar a la City -aunque común para los residentes en las zonas agrícolas- es invertir en los productos que están disfrutando el gran aumento de la demanda internacional. Y no sólo de soja se alimentan los chinos. Este puede ser el año del **WYD**, más allá del terror a una desaceleración global, la demanda de China debería continuar ya que, al fin y al cabo, tienen que seguir comiendo... y son 1.300 millones.

Es cierto que no siempre es fácil para un pequeño in-

versar acceder a esta inversión en el mercado financiero, lo cual puede hacer parecer que únicamente aquellos que están familiarizados con el negocio agrícola y particularmente en los países de donde proceden suelen ser atraídos. No obstante, hay algunas modalidades financieras que aprovechan el alza de los commodities, como por ejemplo los fideicomisos que se forman a cada cosecha. Otra alternativa accesible es elegir algún ETF de commodities como el DBA (Multi-Sector Commodity Master Trust). El arazo se "trabaja" en el CBOI.

<http://www.cbci.com/cbci/pub/pagina/03181143000.html>

También existe el mercado de los contratos de futuro, aunque en este caso la inversión queda limitada a jugadores con volúmenes grandes y cierto grado de sofisticación en el manejo de estos instrumentos. Para los futuros de arroz, se puede buscar información adicional en http://www.cbci.com/cbci/pub/cfoc_de_tal/03206141000.html

Lo cierto es que, más allá de cuál sea el destino del año, los commodities en general siguen pasando por un buen momento, sobre todo aquellos vinculados a la agricultura, pues la demanda interna creciente de China e India sigue presionando sobre los precios de estos alimentos.

Esta teoría del desarrollo, que no se dio en los mercados financieros que cayeron en conjunto, creo que tiene más posibilidades de darse en la economía real. Me parece que estos países, ante una desaceleración norteamericana, pueden ver afectado su crecimiento de exportaciones, pero la demanda interna creciente podrá compensar parte de la caída", advierte Alejandro Bianchi, portfolio manager de Inverasa Orléans.

Desde luego, ante una desaceleración del global, creemos que los commodities, que hoy pasan por un superciclo, habrán que dividirse. Algunos, como el petróleo, pueden estar más ligados al crecimiento; otros, como los agrícolas, creo que pueden ser algo más independientes de ese factor", completa Bianchi.

Además, se suman en el corto plazo otros factores geopolíticos que juegan a favor de un alza en el precio, como los conflictos políticos internos y bélicos en Medio Oriente, principal productor petrolero, que restringen la oferta y elevan los precios. Ante este escenario, muchos hedge funds se anticipan y operan incrementando la demanda, con lo que hacen subir el precio.

■ Mercado inmobiliario

Horizonte de salida: 34 meses

Nivel de liquidez: bajo

Riesgo: bajo



Refugio de valor favorable en tiempos de crisis, el mercado de bienes raíces nunca pierde su atractivo. Aunque su ritmo de valorización no tenga la fuerza de los primeros años de esta década, los analistas del sector siguen viendo un upside potencial.

Hay oportunidades atractivas, tales como comprar lotes en barrios privados en la costa o alguna cochera en una muy buena ubicación en la Capital Federal. Tienen mayores posibilidades de revalorización futura por la caída del mayor cantidad de autos que hoy", precisa José Rodríguez, presidente de Reporte Inmobiliario. En departamentos, lo ideal son las unidades chicas a estacional bien ubicadas, como por ejemplo dos departamentos de 45-50.000, porque la venta va a ser la misma que uno de 100.000, pero en más área líquida.

Siempre hay oportunidades y, como es sabido, el verdadero negocio se hace con la compra, y no tanto vendiendo en la venta. Pero poder ser efectivo así está hoy que recomer muy bien el valor de mercado de la propiedad que interesa y luego, por supuesto, negociar un precio que se encuentre un 25 o 30% por debajo.

La compra en remate y, más aun, antes de llegar a esta instancia, es una buena oportunidad para hallar bienes raíces con valores inferiores a los de mercado.

Es, pero es imprescindible un asesoramiento legal adecuado que libere cualquier complicación para la posterior posesión del inmueble.

La inversión en fideicomiso al costo de departamento de escudo reducido también cuenta con un horizonte alentador en cuanto a revalorización de precios, pero en este caso es clave conocer bien el contrato y los detalles constructivos de la unidad que se entregará una vez finalizada la obra", advierte Rodríguez.

La opción de suscripción de fideicomiso inmobiliario permite, por otra parte, transferir el boleto durante el proceso de obra, lo que le confiere liquidez a la inversión, además de la opción de poder salir antes de la escrituración definitiva de la unidad.

En tanto, para quienes miran el largo plazo, una buena opción pueden ser los terrenos en zonas urbanas, no centrales, que tengan buen potencial de desarrollo constructivo. La misma urbana tiende a cobrar más valor mayor valor en función del crecimiento de la adyacencia urbana y la limitación del recurso tierra con infraestructura adecuada.

Para los inversores a los que les gusta involucrarse de lleno en un proceso constructivo, existen oportunidades en la compra de viviendas que se encuentran en deficiente estado de mantenimiento o con funcionamiento deficiente, y que pueden ser restauradas mediante un proceso correctivo de refacción o refuncionalización, mediante el cual se le agrega valor. Por supuesto, es clave imaginar el producto final una vez finalizada la obra, asegurarse sobre costos y tiempo que incurrirá la obra y sobre el valor final de mercado que se podrá obtener una vez concluidos los remodelaciones. Actuando eficientemente, se puede obtener un beneficio del 30% en un año o aún en menos tiempo, dependiendo por supuesto del tamaño de la vivienda.

Si bien las cocheras han incrementado su valor de manera considerable en el último año y medio, en virtud del crecimiento del parque automotor que crece considerablemente, agregado a la reducción de los espacios de aparcamiento públicos, es de esperar que no dejen su valorización, sobre todo en aquellas localizaciones donde existe una densa edificación, por lo que puede ser una opción que valore la inversión hasta en un 20% anual.

El desarrollo del peso frente al euro, dólar y real, incrementó el flujo de visitantes extranjeros hacia nuestro país, lo que trajo de la mano el auge de ofrecer departamentos equipados para su ocupación temporada en alquiler. Si bien la oferta de esta modalidad ha crecido mucho en el último año, no deja de ser una opción que puede dejar una rentabilidad de entre el 10 y el 20% anual. Pero para obtener esta ganancia se deberá contar con una buena agenda que asegure completar la mayoría de la grilla de días al año ocupados, definiendo adecuadamente en el exterior o bien recurrir a empresas especializadas exclusivamente en alquiler temporario.

La opción de compra de una o más habitaciones de hotel, mediante el sistema "condo hotel" es también una buena opción de inversión que asegura una renta anual por la explotación de las unidades por parte del hotel. Esta modalidad es interesante en el mercado argentino, pero hay varias ofertas de negocios estructurados bajo el sistema de condo hotel, que también brindan las rentabilidades superiores al 20% anual, además de la revalorización que puede obtenerse en este particular activo inmobiliario.

■ Deuda consolidada del Estado

Horizonte de salida: entre seis y 12 meses

Nivel de liquidez: bajo

Riesgo: medio



Este instrumento es una opción poco conocida que resulta viable para quienes buscan buenos rendimientos con un nivel de riesgo moderado. Se trata de adquirir - con una tasa de descuento - los derechos que tiene un acreedor del Estado que está a la espera de cobrar su deuda. Se trata, principalmente, de títulos que otorgan al Estado argentino a cancelar obligaciones con portadoras o

empresas que interactúan con él, ya sea como empleadas o proveedores. Un ejemplo típico son los bonos PRI2 y PRI3, emitidos para pagar a funcionarios militares las deudas por demandas perdidas. Cabe destacar que el mercado de derechos consolidados lleva varios años de funcionamiento en el país, y todavía no ha alcanzado su máximo desarrollo, por lo que promete tener más de oportunidades de negocio en el largo plazo.

Hay el mercado financiero no ofrece una alternativa más atractiva en términos de rendimiento y seguridad. Con los índices de inflación que maneja hoy nuestros país, la gente necesita opciones concretas de inversión para no perder, y en nuestro caso, poder generar a la inflación", asegura Matías Kuro, presidente de Siskapital, firma que se especializa en intermediar entre los tenedores de estos bonos y los inversores interesados en adquirirlos.

Existen alternativas que abarcan los distintos perfiles inversores, el ofrecer rentabilidad fija con plazo fijo para los más conservadores. Hasta rentabilidades variables más dinámicas, por los que quienes buscan más riesgo. Se parte de una inversión mínima de \$ 20.000, en plazos de seis, nueve o 12 meses, con un rango de retorno que oscila entre el 18% y el 36% en pesos.

■ Capital de riesgo

Horizonte de salida: entre cinco y ocho años

Nivel de liquidez: muy bajo

Riesgo: alto



El segmento del "venture capital" aplicado a empresas en etapa de crecimiento no alcanzó todavía un desarrollo institucional importante en el país, pero hay importantes organizaciones que permiten al inversor individual acompañar la valorización de las nuevas compañías en expansión.

Los dos casos más significativos son el Club de Business Angels del IAC y el Club de Inversores de Inverzor Global, que forman fondos cerrados para cada negocio planificado. Cada inversor es titular de una cuenta parte de ese fondo, que a su vez se le asigna en un porcentaje de la empresa en cuestión. De esta forma, logran invertir de la misma forma que instituciones como la Universidad Harvard, que invierte el 20% de su cartera en capital de riesgo con muy buenos rendimientos.

"Se pone la plata en nuevas empresas que están naciendo o que tienen pocos años de vida, y que con nuestra inversión, dan el salto a incrementar la facturación y sus ganancias", explica Federico Trossero, director de Inverzor Global y creador del club.

La rentabilidad de las inversiones vendrá cuando las empresas paguen dividendos, ya que como socios de las mismas se tiene acceso a estas ganancias que las empresas repartirán. Pero la mayor fuente de ganancias es la cuando se logra vender las empresas en que se invirtió, obviamente a un valor mucho mayor que el inicial. Si bien la rentabilidad anual por empresa invertida está en el 60%, se estima que puede haber empresas que les vaya bien y cumplan las expectativas y otras que no les vaya tan bien. En promedio se puede esperar una rentabilidad del 30% anual. "Buscamos que estas rentabilidades extraordinarias conviertan 10-20.000 invertidos hoy en casi 100.000 dentro de seis años", se entusiasma Trossero.

Los socios son muy afortunados, este tipo de inversión no debe representar más del 20% del capital total del inversor. El riesgo alto proviene del hecho que estas empresas son relativamente nuevas y, por lo tanto, les puede ir bien o no. Para disminuir este alto riesgo, lo que se hace es diversificar en por lo menos 10 empresas diferentes. El tiempo de la inversión se extiende en un plazo de entre cinco y ocho años, mientras el mínimo a invertir es de 10.000 por miembro del club.