

→ **Actualidad y mercado** | 16 de septiembre de 2010

La quincena desde la bolsa

Resumen quincenal

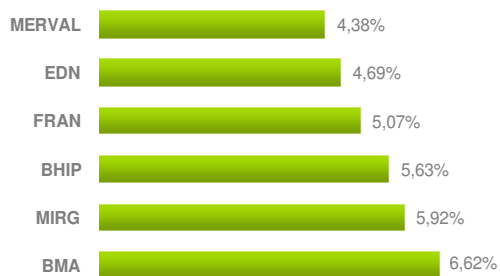
El índice Merval cerró la primera quincena de septiembre en 2.439,28 puntos, lo que significó una suba del 4,38% respecto del cierre de agosto. En la comparación interanual el Merval registra un incremento del 26,35%.

Si medimos el índice en dólares estadounidenses, la suba registrada en la quincena fue del 4,37% con una muy leve devaluación del peso del 0,02% respecto de la moneda de los EE.UU. El incremento interanual del Merval en dólares es del 22,57%. Las acciones, en las primeras 11 ruedas de septiembre, tuvieron una tendencia notoriamente alcista; concluyendo 46 papeles con rendimiento positivo, 25 con rendimiento negativo y 3 sin cambios respecto del cierre del mes precedente.

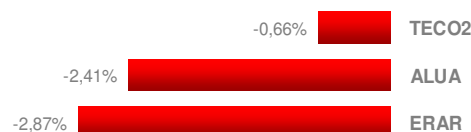
Si analizamos los 15 papeles que componen el índice Merval en la actualidad, 12 mostraron rendimientos quincenales positivos y 3 registraron pérdidas en la quincena. Las mayores subas las exhibieron BMA, MIRG y BHIP, con incrementos del 6,62%, 5,92% y 5,63% respectivamente.

En las ruedas correspondientes a la primera quincena de septiembre, las negociaciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires acumularon \$7.784 millones, que significaron \$707,63 millones de promedio diario, un 11% por debajo del promedio alcanzado durante el octavo mes de 2010.

Las líderes que más subieron



Las líderes que más bajaron

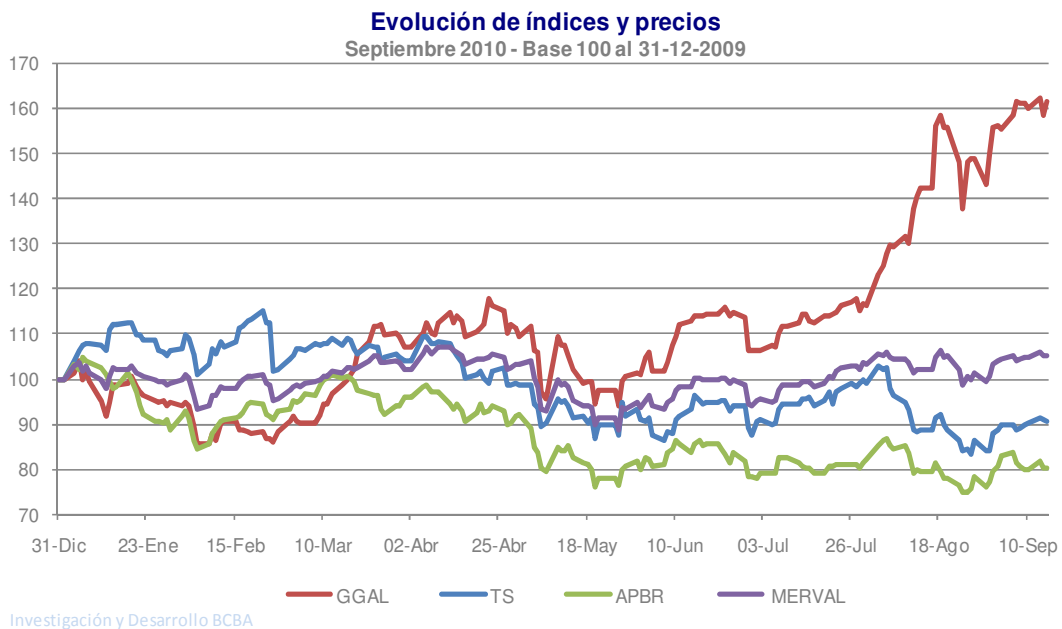


Investigación y Desarrollo BCBA

Las acciones significaron el 4,7% del total negociado en Bolsa, con operaciones totales por \$362,8 millones y un volumen promedio diario un 48,56% menor que el correspondiente al mes de agosto. Las cinco acciones más operadas en el período representaron el 55,75% del total negociado en acciones y la especie más negociada (GGAL) significó el 21,63% de este total.

En el plano de renta fija, los títulos públicos acumularon operaciones por \$4.834,8 millones, marcando una caída del 11,71% en el volumen promedio diario negociado durante la quincena respecto a los montos promedios del mes precedente. Los valores públicos más operados fueron el RO15, con un monto promedio diario de \$41 millones; y el TVPP y el AA17 cuyos montos promedios negociados fueron de \$32,2 millones y \$22,7 millones respectivamente.

Los indicadores bursátiles de la región mostraron una clara tendencia alcista en la quincena. El mejor desempeño lo volvió a tener la bolsa de Perú con un incremento del 9,29% en su índice principal (del 9,72% si se lo mide en dólares). El Bovespa, de la bolsa de Sao Paulo, mostro un rendimiento del 4,55% y, dada la importante apreciación que tuvo el Real en la quincena, el indicador rindió en dólares un 6,46%.



Por su parte, el índice industrial Dow Jones culminó la quincena con una variación positiva del 5,57%, cerrando el 15 de septiembre en 10.572,73 puntos. En lo que va del año el indicador de la Bolsa de Nueva York registra una suba del 1,39%.

Quince días en noticias

Las noticias económicas y financieras relevantes de la quincena

- El Poder ejecutivo presentó el proyecto de Presupuesto ante la Cámara baja. El mismo contempla un dólar de 4,15 pesos promedio para todo el próximo año, una inflación del 8,9% y un crecimiento de la producción del 4,3%.
- La agencia Standard & Poor's elevó un escalón la calificación de la deuda argentina en moneda extranjera y local (a "B" desde "B-"), por el fuerte crecimiento y una menor carga de deuda. A pesar de la mejora, la nota permanece debajo de la que tienen la mayoría de los países de la región.
- Los reguladores bancarios de los principales países desarrollados y en desarrollo llegaron a un acuerdo para reformar el sistema bancario internacional, en lo que se denomina "Basilea III". El principal objetivo de la nueva regulación es reducir el riesgo de futuras crisis financieras.
- El Departamento de Empleo de Estados Unidos informó que la economía de ese país destruyó 54.000 empleos en julio. De esta manera la tasa de desempleo subía una décima para situarse en 9,6%. El mercado esperaba que los empleos destruidos ascendieran a 105.000.
- La calificadora de riesgo Standard and Poor's elevó la nota de crédito soberano y de los bonos del Estado uruguayo. La decisión de S&P llevó la nota del crédito soberano uruguayo de "BB-" a "BB" y la de los bonos del Estado de "BB" a "BB+", lo que deja a Uruguay a dos y a un paso respectivamente de recuperar el grado de inversión.
- El gobierno de china informó que la inversión extranjera directa en ese país aumentó un 18,06% en los ocho primeros meses de 2010, respecto al mismo período de 2009.
- La economía brasileña creció un 1,2% durante el segundo trimestre del 2010 en comparación con los tres primeros meses del año.
El mercado esperaba que el Producto Interno Bruto de la economía de Brasil se expandiera un 0,7% trimestral, por lo que el crecimiento resultó mayor de lo esperado.
- El Banco Central de Chile informó que la economía de ese país creció 7,1% en julio respecto al mismo mes del año pasado. Se trata del cuarto mes consecutivo de expansión y el mayor avance para un mes de julio en 14 años.
- El desempleo para los países de la OCDE se mantuvo en un 8,5% de la población activa. España, con 20,3% de desocupados, se confirma como el país miembro con la tasa de paro más elevada.

El rendimiento del mercado y el rendimiento de las empresas que lo conforman

Es común leer en los diarios sobre el desarrollo que tuvo el mercado local viendo a continuación un gráfico que muestra la evolución del índice Merval. También es habitual escuchar en el cierre de los noticieros televisivos la frase “veamos qué pasó con los mercados” haciendo referencia, luego de dar la cotización del dólar y el euro, a la suba o la baja del índice Merval.

Este indicador, que sirve como referencia de mercado y al que muchos inversores -tanto institucionales como individuales- adoptan como benchmark, no siempre puede ser un buen parámetro de la evolución de las empresas cotizantes.

Para entender qué queremos decir, primero examinemos brevemente como se determina la cartera de acciones que conforman el Índice Merval.

El Merval

Este índice representa el valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada de acuerdo a la participación en la cantidad de transacciones y el monto operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el semestre inmediato anterior. La fecha y valor base son: 30 de junio de 1986 igual a \$ 0,01.

Por su parte, la ponderación que cada papel tendrá en el índice también dependerá de su liquidez (medida por su participación relativa en el monto negociado y la cantidad de transacciones).

De esta manera, conformar la cartera teórica que del Merval consta de dos etapas:

1. Determinar los títulos que se incluirán en la cartera teórica.
2. Determinar la cantidad de papeles que se incluirá de cada título.

A diferencia de otros índices bursátiles conocidos como el Dow Jones Industrial, el Nasdaq 100 o el S&P 500, el Merval no está conformado por un número fijo de compañías, la cantidad de acciones que lo conforman puede variar en relación a la participación relativa que tengan los títulos en el monto negociado y la cantidad de transacciones. Es por esto que cuando la negociación está concentrada en algunos papeles el número de compañías que conforman el índice es más chico.¹ Un claro ejemplo de estos cambios se observó hace dos años: en el

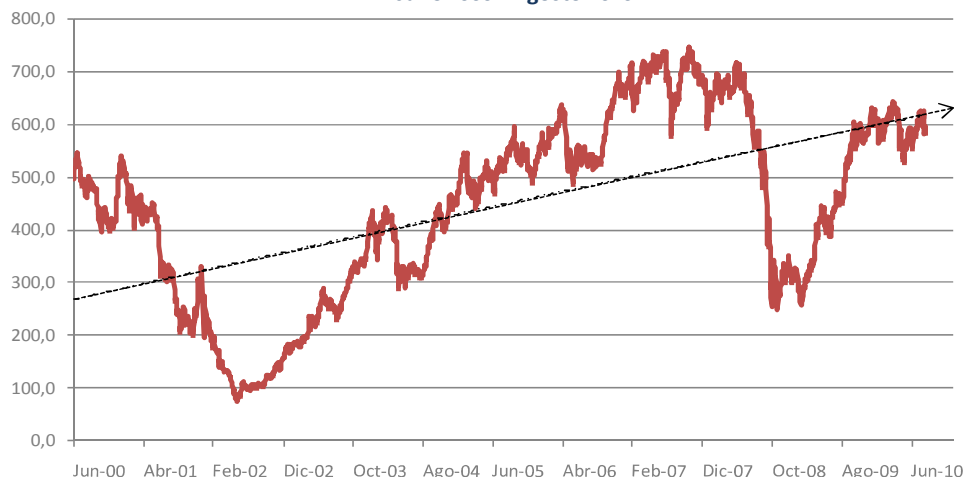
¹ Para una mejor comprensión de la metodología utilizada en la conformación de la cartera teórica del índice Merval se recomienda visitar el sitio: www.bolsar.com/NET/Research/Metodologia/Merval.asp

primer trimestre de 2008 la cartera del índice estaba conformada por 42 títulos, sin embargo a principios de 2009 los títulos que formaban parte para el cálculo del Merval eran sólo 14.

El rendimiento del índice

Si alguna vez tuvo la posibilidad de ingresar al recinto de operaciones de algún mercado o simplemente a las oficinas de una agente de bolsa es probable que haya visto gráficos que muestran la evolución histórica del índice Merval; a veces esos gráficos recopilan datos de más de diez años. Muchos analistas técnicos se basan en la evolución de estos gráficos para predecir la evolución del mercado; pero: ¿de qué títulos estamos hablando? ¿Qué compañías son las que deberíamos comprar o vender de acuerdo con las conclusiones obtenidas sobre la evolución del índice Merval?

**Evolución del índice Merval medido en dólares estadounidenses
Julio 2000 - Agosto 2010**



En el gráfico se puede observar la evolución del índice Merval en los últimos diez años, ésta es una buena medida de lo más negociado en el mercado en cada momento, sin embargo: ¿es un buen indicador de la evolución de los diferentes títulos? ¿Es comparable el Merval del 2000 con el actual?

La Cartera Teórica²

En el tercer trimestre del año 2000 el índice Merval estaba conformado por las acciones de 22 sociedades, de las cuales 6 ya no cotizan en bolsa (algunas por modificación de la sociedad

² Los cuadros se presentan en el anexo

por fusiones y/o adquisiciones y otras, simplemente, se fueron del mercado), como es el caso de Acindar, Telefónica Argentina, Grupo CEI o Pérez Companc.

De esos 22 títulos sólo 6 permanecen entre los 15 que conforman el Merval en la actualidad y, obviamente, con una cantidad de papeles diferente.

Si vemos la cartera del Merval en el año 2000 nos daremos cuenta de que no aparece Tenaris (TS) entre sus acciones, y esto se debe a que aun no existía dicho título en el mercado. Actualmente TS es la acción con mayor participación en el índice (24,68%), mientras que hace diez años encontrábamos en este lugar a Telefónica (TEF), con un 18,53%.

En el Merval actual no se registra ninguna sociedad española mientras que en julio de 2000 debemos contemplar las tres compañías españolas que cotizan en nuestro mercado (TEF, REP, STD).

La evolución del índice Merval, en dólares, de los últimos diez años muestra un incremento cercano al 20%, midiendo punta contra punta.³ Si llegáramos a considerar la devaluación del dólar podríamos decir que estamos en mínimos históricos. Sin embargo, en ese mismo período, algunas de las acciones que hoy forman parte del índice tuvieron una marcha muy diferente.

Por ejemplo, desde su fecha de salida a cotización hasta la actualidad TS rindió en dólares, aproximadamente, un 900 % mientras que el índice de referencia sólo creció cerca de un 278% desde el mismo período. Por otra parte hay títulos como GGAL, TECO2, BHIP, TRAN y FRAN que muestran rendimientos negativos en dólares tomando los últimos diez años a pesar de la suba que se observa en el índice, y esto se debe a que las participaciones de estos títulos no siempre fueron tan importantes para el Merval como lo son ahora.

El índice como benchmark y referencia de mercado

El objetivo de este informe no es anular la importancia de los índices bursátiles como parámetro comparativo de rendimiento (benchmark) de una cartera de inversiones o como un buen indicador del movimiento promedio del mercado; de hecho el Merval cumple muy bien esas funciones. Lo que debe quedar en claro a partir de este trabajo es que los índices bursátiles no siempre pueden decirnos todo lo que queremos saber del mercado, especialmente cuando intentamos a través de un indicador mostrar la evolución de las sociedades cotizantes. Tal como se mostró el Merval de hoy no es el mismo de hace 10, o 5 años y esto se debe tener en cuenta cuando se hace un análisis tomándolo como parámetro.

³ Para el cálculo se considera el cierre del Merval al 30/06/2000 y al 31/08/2010.

En un mundo financiero tan integrado, en un mundo financiero tan intercomunicado, es probable que los analistas nos pasemos mucho tiempo sacando rigurosas estadísticas y prolijos promedios que no representen a ninguno de sus componentes.

**Rendimiento en U\$S de las acciones que componen actualmente la
cartera del índice Merval**

Especie	Fechas consideradas	Variación porcentual del precio homogéneo
ALUA	31/05/2002 - 31/08/2010	194,23
APBR	28/04/2006 - 31/08/2010	51,23
BHIP	30/06/2000 - 31/08/2010	-55,76
BMA	30/06/2000 - 31/08/2010	257,00
BPAT	31/07/2007 - 31/08/2010	8,98
EDN	30/04/2007 - 31/08/2010	-64,64
ERAR	30/06/2000 - 31/08/2010	183,72
FRAN	30/06/2000 - 31/08/2010	-43,00
GGAL	31/07/2000 - 31/08/2010	-50,07
MIRG	30/06/2000 - 31/08/2010	532,18
PAMP	27/12/2000 - 31/08/2010	46,46
PESA	31/08/2000 - 31/08/2010	-56,78
TECO2	30/06/2000 - 31/08/2010	-24,11
TRAN	31/07/2000 - 31/08/2010	-65,86
TS	31/12/2002 - 31/08/2010	953,00

Fuente: www.bolsar.com y BCRA. Para los cálculos de rendimiento que no contemplan 30/06/2000 como punta de inicio se optó por la fecha más antigua con disponibilidad de información.

Para más información ingresar a: www.bolsar.com y www.bcba.sba.com.ar

Investigación y Desarrollo

E-mail: id@bcba.sba.com.ar

IRENE WASILEVSKY - Coordinación

MANUEL OYHAMBURU - Analista

FEDERICO LEFFLER - Analista

VIVIANA GOLDMAN - Edición y traducción

Anexo

Composición del índice Merval: Tercer trimestre de 2000

Sociedad	Especie	Porcentaje de Participación en el índice
Telefónica	TEF	18,53
Pérez Companc	PC	16,68
Grupo Financiero Galicia	GGAL	10,47
Telecom	TECO2	8,67
Repsol	REP	6,27
Acindar	ACIN	5,63
Siderca	ERCA	5,21
Banco Francés	FRAN	4,23
Banco Santander Central Hispano	STD	3,77
IRSA	IRSA	2,73
Molinos Río de la Plata	MOLI	2,56
Siderar	ERAR	2,39
Telefónica de Argentina	TEAR2	1,86
Transportadora de Gas del Sur	TGSU2	1,76
Banco Bansud	BSUD	1,63
Comercial del Plata	COME	1,50
Solvay Indupa	INDU	1,46
Citicorp Holdings	CITI	1,34
Renault Argentina	RENO	1,21
Banco Hipotecario	BHIP	0,93
Banco de Galicia y Bs. As.	GALI	0,64
YPF	YPFD	0,33

Composición del índice Merval: Tercer trimestre de 2005

Sociedad	Especie	Porcentaje de Participación en el índice
Grupo Financiero Galicia	GGAL	20,25
Petrobras Energía participaciones	PBE	17,53
Tenaris	TS	13,65
Acindar	ACIN	12,6
Banco Francés	FRAN	8,54
Banco Bansud	BSUD	7,88
Siderar	ERAR	7,31
Telecom Argentina	TECO2	4,47
Comercial del Plata	COME	3,18
Aluar	ALUA	2,35
Alpargatas	ALPA	2,26

Fuente www.bolsar.com

Composición del índice Merval: Tercer trimestre de 2010

Sociedad	Especie	Porcentaje de Participación en el índice
Tenaris	TS	24,68
Grupo Financiero Galicia	GGAL	13,16
Petróleo Brasileiro	APBR	10,3
Siderar	ERAR	8,16
Telecom Argentina	TECO2	7,46
Pampa energía	PAMP	6,77
Banco Francés	FRAN	5,39
Banco Patagonia	BPAT	4,73
Aluar	ALUA	4,5
Banco Macro	BMA	4,31
Petrobras Argentina	PESA	2,8
Edenor	EDN	2,48
Tansener	TRAN	2,05
Banco Hipotecario	BHIP	1,65
Mirgor	MIRG	1,58

Fuente: www.bolsar.com – Datos al 31/08/2010