



Cohen™

Claves del día

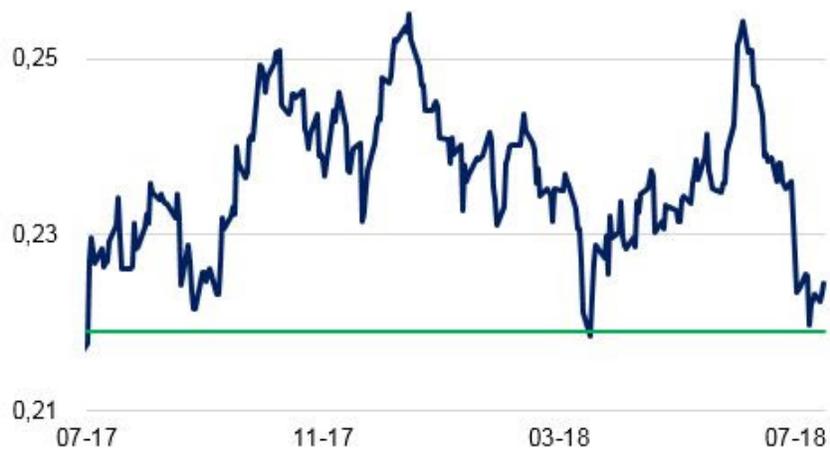
19 de julio del 2018



EL GRÁFICO

**El ratio de precios Cobre/Oro
testea zona de soporte**

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

95 pts.

(RESISTENCIA DEL ÍNDICE DXY)

El DXY está nuevamente testeando su zona de resistencia alrededor de 95 pts. Si logra el corte, lograría máximos en más de un año.



EL DATO

6% YoY

(INCREMENTO EN LAS VENTAS MINORISTAS CORRESPONDIENTES AL MES DE ABRIL)

En la tarde de hoy el INDEC publicará el resultado de las ventas minoristas de mayo. En abril las ventas de centros de compra registraron un avance de 6% YoY a precios constantes mientras que las ventas en supermercados retrocedieron 2,1% en el mismo período.



MIENTRAS DORMIAS...

- Bolsas asiáticas cierran la jornada mayormente en rojo. Europa en la misma sintonía, abre en terreno negativo.
 - Tras una breve recuperación, vuelve a caer fuerte el cobre. El crudo WTI en pausa, pero se mantiene arriba de 68 US\$/bbl.
 - Futuros del S&P y Dow Jones se tiñen de rojo. El DXY opera en 95,5 pts y la tasa 10y USA cerca de 2,90%.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: ganancias al alza, pero ojo con algunas revisiones...

Las ganancias corporativas cobraron el centro de escena durante la rueda de ayer al tiempo que el sector financiero estaría persistentemente presentando sorpresas positivas en ingresos y resultados, de la mano de una mayor actividad de trading. El día de ayer fue el turno de la publicación de MS, con un crecimiento interanual de resultados del 39%, acompañando el earnings momentum de sus pares GS o BAC. En este contexto, el XLF (ETF de bancos) presentó un importante volumen alcista, buscando el techo de negociación desde marzo, en torno a US\$ 28. Es importante destacar que otras principales referencias como IBM también señalaron sorpresas positivas al 2Q18, impulsando así el momentum general de la bolsa norteamericana, registrándose una **rotación hacia sectores más cíclicos y con mejor dinamismo de resultados, desde segmentos más defensivos como utilities o consumo no discrecional.**

De esta manera, **las ganancias estarían conformando el principal driver de retorno del mercado.** En línea con lo que hemos planteado en informes de semanas pasadas, **a pesar de que el S&P 500 ya estaría superando su resistencia al nivel de 2.800 puntos, solamente 2% por debajo del pico de enero, el forward Price-Earnings Ratio todavía se ubica en la zona de 16,5x, 12% por debajo del pico de 18.5x en enero.** Ello es relevante a los efectos de entender que la “depuración” de

valuaciones no necesariamente significó una negativa performance para acciones norteamericanas ytd.

Ahora bien, **destacamos que, dadas las superiores tensiones comerciales globales, algunos sectores estarían rebajando su guidance de resultados para el año. El caso más emblemático a la fecha es el de Alcoa (AA)** que rebajó sus expectativas de EBITDA 2018 desde US\$ 3,5-3,7 bn hacia US\$ 3,0-3,2 bn. A pesar de sorpresas positivas en ganancias 2Q18, la respuesta de mercado fue negativa. Creemos que otras metalúrgicas podrían correr en el mismo sentido, pero no todos los segmentos del mercado estarán impactados de la misma manera.

Renta fija subsoberana en USD: nuevo acuerdo fiscal.

La decisión de la Administración Central de asumir una mayor carga en el ajuste presupuestario respecto de la asignada a los gobiernos provinciales supone un gran alivio a éstos últimos en términos de esfuerzo fiscal. El plan original, que correspondía a un reparto igualitario del recorte de 300 mil millones ARS en el Presupuesto 2019, sufrió una recalibración a partir de la cual se ha decidido que el Estado Nacional se ocupe del recorte de 200 mil millones ARS a cambio del compromiso provincial en la reducción de IIBB y del gasto por el índice de coparticipación. Esta noticia tendría un significativo impacto en la reducción de los spreads subsoberanos respecto de la curva soberana en dólares. Dicha contracción de spreads ha sido fuerte desde la asimilación de los efectos de la corrida cambiaria: los rendimientos bonaerenses y la curva soberana se han aproximado en los tramos corto (50bps en PBJ19 vs AA19), medio (100bps en PBF23 vs AY24) y largo (40bps en PBJ27 vs AA26; 20bps en BPLD vs AA26). Las curvas correspondientes a la Ciudad de Buenos Aires y a Córdoba, aunque significativamente menos líquidas, presentan comportamientos similares. De tal manera, **es esperable una continuación en dicha tendencia a partir de la mejora en los fundamentales fiscales a partir de las nuevas condiciones del acuerdo presupuestario.**

Renta variable local: un paso a la vez

En una jornada mixta para el ámbito local, se destacó **la suba de Telecom (y de CVH en consecuencia) con un volumen operado superior a la media de los últimos 3 meses, y logrando cortar al alza la MM20d** (y quedando muy cerca de su MM50d). Dicha suba se generó tras conocerse la noticia de que TEO llevará adelante el proyecto del cable submarino de fibra óptica ARBR (Argentina Brasil). Según expertos, este proyecto permitirá a la Argentina abrir su mercado de telecomunicaciones al mundo.

Esta suba, tras conocerse dicha noticia, deja entrever un fuerte mensaje: **hay potencial**. Las compañías y el país en general tienen mucho potencial de crecimiento, y eso es percibido por los inversores extranjeros, aunque por el momento la incertidumbre local pesa más. Una buena noticia referido a un proyecto importante fue suficiente para que TEO lograra cortar al alza la barrera psicológica de los 20 US\$/ADR. Y si hablamos de potencial, si TEO o cualquier compañía local intentase volver a los máximos exhibidos en enero, entonces la potencial suba en general es de alrededor de 80% en dólares. **Insistimos en el mensaje, hay potencial, pero también hay que ser cautos y saber esperar, dado que entendemos que debe ser el mercado el que de señales contundentes de cambio de tendencia. Pero, una sucesión de buenas noticias, y sobre todo, de mayor estabilidad del equilibrio general podrían comenzar a torcer la historia actual.**

Resumen Informe Financiero y de Renta Fija: CERca del límite

En junio, la inflación interanual se elevó hacia 29,3% desde 26,3% en mayo y puso de manifiesto el potencial incumplimiento del límite de 32% a/a. La inflación núcleo exhibe una aceleración significativa desde los niveles de noviembre 2017, previo a la fuerte depreciación del tipo de cambio. **En términos trimestrales anualizados pasó de 18,3% en noviembre a 41,7% en junio, consistente con un pass-through de 0,7x. Así, considerando la depreciación real del 27% del tipo de cambio que tuvo lugar entre diciembre y junio pasados, neto de overshooting, la inflación núcleo alcanzaría 33,9% a/a en 2018.**

De esta manera, podría elevarse la demanda por bonos AR\$+CER. El repunte de las paridades luego de alcanzar mínimos la semana pasada y la reciente elevación de breakevens de inflación, particularmente de corto plazo, indicarían esa dirección. Las tasas reales de estos instrumentos aún se ubican en valores atractivos, en un rango de 8,5%-10,5%, con una curva **aplanada**. En ese sentido, favorecemos el tramo corto de la curva, considerando que es el que mejor capta las mayores expectativas alcistas. Si bien el AF19 ya ha corregido su yield a la baja, aún le quedaría potencial de compresión.