



Cohen™

Claves del día

9 de Agosto del 2018



EL GRÁFICO

DXY no rompe la resistencia de 95,5, pero tampoco cede demasiado a pesar de las declaraciones de Trump

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

61,8%

(UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA DE JUNIO)

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 61,8% en el mes de junio, nivel inferior al registrado en el mismo período del año anterior (67,1%).



EL DATO

3,4% YoY

(ÍNDICE DE PRECIOS DEL PRODUCTOR ESPERADO PARA JULIO EN EE.UU.)

Hoy la oficina de estadísticas de Estados Unidos publica el resultado del índice de precios del productor de julio. Luego de lograr un incremento interanual de 3,4% explicado principalmente por la demanda final de servicios, se espera que el incremento sea nuevamente de 3,4% a/a.



MIENTRAS DORMIAS...

- Buen desempeño de las acciones vinculadas con China. El índice Shanghai trepó casi 2%, en tanto que el Hang Seng lo hizo en casi 1%.
- Sigue la presión sobre Turquía y el derrape de su moneda. Por su lado, el Rublo también también siente el contagio aunque logró recuperar algo de valor desde los mínimos diarios.
- Futuros de la bolsa norteamericana sin mayores cambios. Europa también se mueve sin grandes oscilaciones.



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Renta fija en USD: Bajo roll over en la licitación de LETES.

Sigue cayendo el bajo apetito por activos argentinos, marcando que el piso puede estar aún más abajo. La licitación de LETES con maturity al 8 de febrero de 2019 arrojó entre sus principales resultados la emisión de VN 430 millones USD bajo un factor de adjudicación de las órdenes por casi 81% y a una TNA de 4,99%. Solo se han podido cubrir el 53,75% de los vencimientos, lo cual implica que el monto remanente deberá saldarse en efectivo. El 24 de agosto vencerán Letes por otros VN 1000 millones USD. Dado este magro desempeño

en términos de refinanciación de la deuda, el Gobierno deberá proponerse implementar vías adicionales para aumentar el apetito del mercado.

Renta fija en USD II: Colapso en bonos

Sigue el derrape de la deuda argentina, en todas sus variantes. Finalmente el deterioro de los fundamentos que tanto venimos destacando en nuestros informes empieza a ser tenido cada vez más en cuenta. A nuestro país le faltan entre 20 y 30 mil millones de dólares para cerrar el plan financiero hasta 2019, y los mercados de financiamiento le son esquivos. Así, el plan acordado con el FMI estuvo MAL planteado ya que no sacó a nuestro país de los mercados. El supuesto de rollover de la deuda, y de las Letes en dólares, hoy resulta ser muy optimista, y en estas condiciones el programa deberá ser reformulado. Se necesita un nuevo paquete, llámese Repo, Swap, préstamos de países, otros organismos internacionales o reformulación del acuerdo con el FMI. Esa noticia podría ser la que ponga fin al mal humor actual.

Y la demanda donde esta? En 12% de tasa contestan los concedores del mercado global. Porque? Porque en ese nivel empiezan a comprar los fondos de alto riesgo (HY). Se está produciendo el clásico cambio de manos, desde los fondos "emergentes" a los fondos "HY". Es pasar de una categoría a otra. Si el gobierno no disipa las dudas que existen sobre el plan financiero, el proceso seguirá y sólo cambiará luego de la desesperanza (no estamos ahí aún).

Renta variable local: sin respiro

El mercado local no da tregua. En sólo dos ruedas, el Merval Argentina (Merval ex. Petrobras y Tenaris), medido en dólares, ya devolvió todo el terreno que había recuperado desde principios de julio, encontrándose actualmente en la barrera psicológica de los 900 pts. El mercado de bonos tenía razón y demostró que el rebote era solamente técnico. El humor de los inversores sigue siendo muy negativo. Si logra perforar dicho soporte, no sería descabellado que se dirija a testear los 800 pts. (valor mínimo del año, y mínimos también de 2014 y 2016). Son varios los drivers que podemos destacar de esta última caída: **i) los casos de corrupción que involucran a diversas compañías; ii) las bajas de calificaciones a empresas locales**, como ocurrió en la jornada del martes con Banco Macro; **iii) magros resultados que no logran superar las expectativas del mercado** (YPF y Telecom por citar dos ejemplos); **y iv) la ausencia de datos que alienten la esperanza (a excepción del "veranito cambiario")**. La pregunta que comienza a escucharse en la plaza local es "¿Está barato Argentina?"... por ahora nos preferimos esperar, las oportunidades surgirán cuando el mercado este "regalado", no barato! Con barato no alcanza en este contexto.

Renta variable local II: balances de Telecom

Durante la rueda de ayer, Telecom presentó sus resultados al 2Q18. Al igual que como ocurrió con YPF, las ventas, el EBITDA y, especialmente, los ingresos netos de TEO, quedaron por debajo de las expectativas. **En el segundo trimestre del año, la última línea del balance totaliza una pérdida de más de \$ 8.000 MM, duplicando las estimaciones del mercado.** Ello se debió principalmente a la pérdida generada por los costos financieros, dado que más del 90% de la deuda financiera de la compañía está nominada en moneda extranjera. Tras conocerse estos resultados, el mercado no dudó en castigar con una caída superior al 3% en dólares. **La depreciación del peso comienza a mostrar sus efectos en los balances de las compañías.**

Renta Variable Local III: BMA anuncia programa de recompra de acciones (hasta Ar\$ 158 por acción)

BMA anunció un programa de recompra de acciones por Ar\$ 5.000.000.000, para adquirir hasta el 5% de sus acciones por hasta un máximo de Ar\$ 158 por acción. Es una clara señal de la percepción del directorio, y creemos que marca una clara zona de piso para el precio de la acción, mientras los mercados financieros locales e internacionales no vuelvan a desbarrancar.

Resumen Informe Financiero y de Renta Fija: Opciones y volatilidad

Actualmente, el A2J9 se encuentra operando con base en la pierna en AR\$, a un rendimiento del 33,7%. Este yield difiere del implícito en la curva en AR\$ a tasa fija de corto plazo, en el orden del 38%-40%. La diferencia entre el rendimiento efectivamente ofrecido por el A2J9 y el descontado por la curva en AR\$ se explicaría por el put sobre US\$ que contiene. En ese sentido, al tipo de cambio actual el "precio" de la opción en el bono se ubicaría en un rango de US\$ 2,7-3,9.

El valor del put está fuertemente ligado a la volatilidad exhibida por el tipo de cambio. La volatilidad disminuyó fuertemente, posicionándose la media observada en los últimos 10d-20d entre 7,1%-7,4% desde un rango de 25%-35% entre mayo-julio. Al momento de la licitación, con base en una volatilidad histórica del tipo de cambio del 15%, la valuación del put sobre US\$ se ubicaba en un rango de US\$ 2,4-3,4. En este contexto, entendemos que el valor de mercado del put implícito en el A2J9 en la actualidad descuenta una reversión hacia la volatilidad media históricamente observada. Es decir, **el mercado no compra la calma evidenciada por la cotización del US\$ en las últimas ruedas.**