



Cohen™

Claves del día

18 de Septiembre del 2018

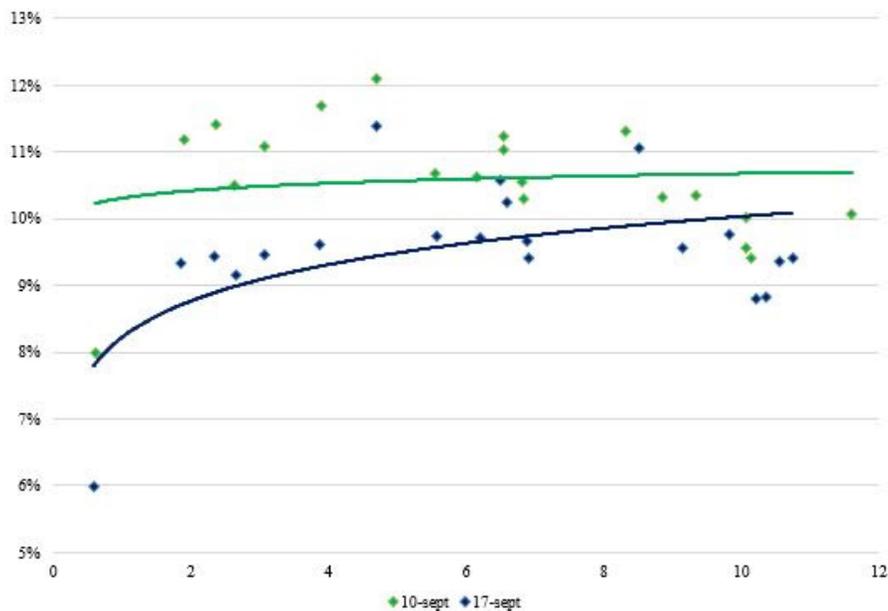


EL GRÁFICO

Continúa el empinamiento de la curva soberana

Rendimiento bonos en dólares de Argentina

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

US\$ 50.000 MM

(RESERVAS INTERNACIONAL DEL BCRA)

Las RR.II. ya se posicionan por debajo de los USD 50.000 MM. La caída acumulada desde que ingresó el primer desembolso del FMI es de USD 13.400 MM.



EL DATO

60%

(TNA LEBAC CON VENCIMIENTO EN OCTUBRE)

En el mercado secundario, la tasa de la lebac con el vencimiento más próximo cerró levemente por encima de 60%. De no mediar grandes cambios, esperamos que la licitación cierre en línea con dicha tasa.



MIENTRAS DORMIAS...

- ¿Riesgo asimilado? A pesar de los nuevos capítulos de la guerra comercial entre USA y China, los principales índices asiáticos se tiñeron de verde. Europa también opera en terreno positivo.
 - Commodities al alza. El crudo cerca de 70 US\$/bbl., mientras que el Dr. Copper ya opera arriba de 2,70 US\$/lb. El oro levemente en rojo
 - Sin prisa, pero sin pausa, la tasa 10y USA avanza y ya se posiciona arriba de 3%. Por ahora, el dólar no reacciona y el DXY se ubica en el piso del canal en 94,5 pts. Variables fundamentales a monitorear.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama Global: Tarifazo!

A contramano, siempre a contramano parece ir la Argentina, que supo cerrar una jornada redonda (con una gran empuje de Brasil) en medio de una contracción importante de los principales índices americanos, especialmente Nasdaq, retrocediendo un 1,5% por el miedo a una guerra comercial con China que no parece aflojar (aunque tampoco empeorar).

Mientras tanto, en medio de rumores de que algunos artículos de alta tecnología podrían quedar exentos de las tarifas, AAPL, la empresa del trillón de dólares, ajusto fuertemente perforando su MM20d, la cual venia sirviendo de soporte para el papel. El resto de los FAANG siguieron la misma corriente.

En este contexto, creemos que esto seguirá siendo un tire y afloje, que perjudicara principalmente a las compañías del sector tecnológico y a las small caps (Russell 2000). El SPY sigue surfeando una ola alcista sobre fundamentos robustos, por lo que esto parece ser solo volatilidad de corto plazo y no mucho más. Sin embargo, a no perder de vista estas correcciones, justo cuando parecemos estar haciendo pie en medio del barro, esperemos que no volver a “venir bien y que pasen cosas”.

Brasil: de película!!!

La telenovela brasileña crece día a día con el accionar de candidatos a Presidente pocos "comunes". Bolsonaro ayer se levantó de la cama y dio sus primeros pasos. Las encuestas le siguen sonriendo, ya que la de BTG Pactual lo ubica ganando en segunda vuelta contra todos los demás candidatos. **La zona de US\$ 30,5/31 parece ser un piso fuerte para el EWZ. Ahora todo indica que iremos a buscar los US\$ 32,5,**

valor que por ahora no ha podido ser superado. Creemos que el corte de cualquiera de estos dos valores va a habilitar un movimiento mayor en la dirección del corte. Las encuestas serán las que terminen determinando el mismo.

Riesgo cambiario y cobertura

El BCRA estuvo interviniendo directamente en el mercado cambiario a lo largo de la jornada de ayer. Se estima que habría vendido aproximadamente USD 300 MM, registrándose una caída de reservas de USD 385 MM respecto del viernes. En este contexto, el tipo de cambio retrocedió 0,8% respecto del cierre previo. Las últimas dos ruedas han exhibido una fuerte elevación del volumen operado. El accionar del Central buscaría moderar la renovada presión sobre el tipo de cambio frente a la esperada inyección de AR\$ 150.000 MM en concepto de vencimiento de Lebac's en manos de privados. Por ahora parecen ser algunas empresas rezagadas en la polarización las que están presionando sobre el tipo de cambio. Como hemos dicho anteriormente, si se mantuviera el apetito por dólares observado post vencimiento de agosto, la demanda sería de aproximadamente USD 2.400 MM. El miércoles será un día clave, dado que se conocerá que proporción de los inversores se volcó a Lecap y, en consecuencia, la liquidez excedente que podría polarizarse. **Por ahora vemos un BCRA decidido a actuar de otra manera en relación a agosto. Esto cobra sentido ya que un alza mayor del dólar podría tener efectos imprevisibles sobre las finanzas, economía y política del país.**

Renta fija en ARS: Licitación de LECAPS.

En coincidencia con vencimientos de 300 mil millones de pesos de LEBACS en manos de inversores privados no bancarios, de los cuales se rolleará como máximo el 50%, el Ministerio de Hacienda licitará Letras Capitalizables en ARS a 132 y 374 días con el objetivo de migrar las posiciones en moneda local a dichos títulos del Tesoro. Como referencia, las tasas convalidadas a 105 y 196 días durante la semana pasada se ubicaron en 54,74% y 50% respectivamente. Para el caso del esquema de cancelación previo de LEBACS, correspondiente a agosto, se registró una suscripción de LECAPS por el 46% del monto no renovado (si se consideran las licitaciones del 17-08 y 24-08), cifra a tener en consideración para la presente ocasión.

Renta variable local: se contagié

Continúa el buen momentum en la curva soberana Argentina (ver "El Gráfico), y esta vez, con Brasil operando de gran manera, el equity local logró contagiarse. El sector que protagonizó la suba fue el bancario que, exceptuando BMA, tuvo subas de gran magnitud **manteniendo alto el nivel de volatilidad** como veníamos mencionando. De este modo, los cuatro bancos se encuentran hoy **levemente por debajo del techo del canal lateral** que hemos sugerido con ratios P/B de 2,5x para GGAL, 2,2x FRAN, 2,0x BMA y 1,7x SUPV.

Dada la proximidad a los máximos sugeridos para el corto plazo, consideramos que, aquellas carteras con estrategias de trading que se encuentren compradas, **podrían ir tomando una postura de descargas parciales para ir realizando ganancias, manteniendo otra parte a la expectativa de una continuidad en el buen momentum. El flujo podría en el corto plazo ganarle a los fundamentos. Aquellas posiciones que no estén compradas, creemos que es momento de esperar: si se cumple nuestro view y los bancos respetan el techo del canal, habrá mejores puntos de entrada**, y, por el contrario, si logran el corte alcista, evaluaremos la sustentabilidad del movimiento.