



Cohen™

## Claves del día

11 de Octubre del 2018



EL GRÁFICO

**El S&P 500 se aproxima peligrosamente a testear la MM200d**

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

**70,2%**

(ROLLOVER DE VENCIMIENTOS DE LETES EN USD)

El refinanciamiento de las Letras del Tesoro sigue superando las expectativas que Hacienda delimitó en la reformulación de las necesidades de financiamiento para lo que resta de 2018.



# 2,4% YoY

(CPI DE EE.UU. ESPERADO PARA SEPTIEMBRE)

Hoy se conocerá la variación de precios al consumidor, principal referencia de inflación de USA. Se espera un retroceso hacia 2,4% desde 2,7% en agosto. Un dato de inflación por encima del esperado podría ser una muy mala noticia para un mercado norteamericano técnicamente dañado.

---



## MIENTRAS DORMIAS...

- Futuros de la bolsa norteamericana indican un comienzo en rojo para la misma de alrededor de 1%.
  - Grandes bajas se registraron en Asia, en tanto que también se verifican caídas importantes en Europa. China cayó más de 5%.
  - Fly to Quality lleva la nota de 10 años a rendir 3,17%. La sorpresa es la baja de DXY a niveles de 95. Por su lado, el petróleo sigue con un ajuste relativamente ordenado.
- 



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama Global: Flight to quality

Muchas explicaciones, pero gran desconcierto ¿Fue La guerra comercial entre USA y China que volvió a generar miedo en el mercado, pegando fuerte en los sectores de tecnología e industria? ¿Fue la pelea Trump vs Fed? ¿Es por la debilidad de China? ¿O No tiene que ver con los fundamentos y se trata del comienzo de una realocación de activos? Así, a lo largo del día, el S&P 500 fue perdiendo terriendo, disparando diversos algoritmos de stop loss acentuaron la caída. Hedge de carteras e incertidumbre acentuaron el movimiento. El cierre quedó cerca de testear la MM200d (ver “El Gráfico”). **Los fundamentos macroeconómicos de USA no justifican semejante caída, y con la temporada de balances a la vuelta de la esquina (comienza este viernes), creemos que el índice, hasta que no lleguen los primeros resultados, debería respetar la zona de soporte mencionada.**

### Derrumbe de acciones: algo no cierra

Mientras los principales índices accionarios se derrumbaban, veíamos por otro lado un DXY más débil, tasas de Treasuries que caían pero relativamente poco y commodities con ajustes relativamente moderados. Cuando estos ajustes se dan al final del ciclo económico las dudas que surgen son mayores. Pero no vemos en los datos económicos en materia de crecimiento e inflación el sustento de esta baja. Y es lo que los precios estarían reflejando. **Tal vez tenga que ver más con un sinceramiento de ciertos excesos de la bolsa**

norteamericana que en su fase inicial provocan un contagio al resto. Días pasados fueron muchos los bancos de inversión que mencionaron el diferencial de valuación entre las acciones norteamericanas y las emergentes. Entonces nos preguntamos, ¿será el comienzo de una rotación de portafolios?

#### **S&P 500: midiendo la caída, pero en ratios**

A pesar de la caída reciente, el índice acumula una suba de 4% en lo que va del año, pero **la buena noticia es que los ratios cayeron fuertemente**. Esto es muy saludable e implica que las ganancias crecieron más que los precios. Y es correcto ver ratios en baja con tasas de interés en alza.

**El P/E con ganancias estimadas 12m cayó desde niveles de 18x en enero '18 hasta los actuales 16x. En este último valor se detuvieron todas las correcciones desde el 2016 hasta la fecha. ¿Servirá nuevamente como soporte este valor? Sino tenemos que apuntar al nivel de 15x, que actuó como fuerte sostén en 2014. El nivel de 16x se condice con los precios actuales, tan sólo faltaría una merma de 1,5%. Además coincidiría con la MM200 para el valor del índice. El nivel de 15x implicaría una caída adicional del 6% y nos llevaría a un valor de 2.620 puntos. Este último escenario aparece más improbable o injustificable por el lado de los fundamentos.**

#### **Brasil: la música dejó de sonar**

Fueron años de espera para que se produzca el "cambio" en Brasil. Y justo cuando se empieza a dar se complican los mercados internacionales. ¿Tan mala suerte tendremos que llegamos a la fiesta cuando la música dejó de sonar? Creemos que no, que **si bien llegamos tarde en el ciclo y que falta poco para el final, todavía nos quedan algunos meses en los cuales el mercado debería reflejar el verdadero valor de los activos financieros brasileños. Esta baja por razones globales es una oportunidad para sumar posiciones en Brasil para los que se quedaron afuera y reforzar las mismas para los que están adentro. Incluso, para rotar posiciones desde activos menos atractivos, como podrían ser acciones argentinas.** Mientras tanto, Datafolha se hizo eco del sentir popular y difundió encuestas que confirman lo sucedido en las elecciones recientes. El tablero quedaría, contando solo votos válidos, en 58% para Bolsonaro y 42% para Haddad para la segunda vuelta.

#### **Renta fija local: resultado de las licitaciones de LETES y LECAPS.**

Nuevamente, resultados dentro del terreno de lo positivo para Hacienda en materia de renegociación de sus títulos de deuda. Por el lado de las LETES en dólares, la TNA convalidada ha descendido 100 bps respecto de la licitación de hace un mes, a la vez que el rollo de vencimientos ha excedido en 10 puntos porcentuales el nivel requerido para cumplir las necesidades de financiamiento para el último trimestre del presente año (ver El Número). Así, el stock vigente de estos títulos se sitúa levemente por encima de los 13.000 millones USD, desde niveles de 16.500 alcanzados a comienzos de año. Por el lado de las Letras Capitalizables en moneda local, la reapertura de los títulos con maturity a febrero concluyó con una TNA negociada de 59,34%, muy por encima de los rendimientos negociados para los títulos de referencia negociados en la jornada del martes al 53,5%.

#### **Resumen Informe Financiero y de Renta Fija: Ni CERca**

Los niveles actuales de tasa de política monetaria son atractivos pero inaccesibles para los inversores, dado que no son equiparados por las Lecaps y los bonos Badlar. La fuerte

aceleración de la inflación durante los meses de septiembre y octubre posiciona y la naturaleza de su devengamiento “desfasado” a través de los AR\$+CER, los presenta como una opción interesante en el muy corto plazo. Considerando como fecha inicial el 11/10/2018 y una fecha final el 24/12/2018, la inflación devengada anualizada alcanzaría casi 88%. **El carry ofrecido por los bonos AR\$+CER se posiciona así como una opción superadora respecto del resto de instrumentos de renta fija en AR\$ para un horizonte de inversión hacia mediados de diciembre. Al interior de la curva AR\$+CER favorecemos el TC20, pese a su magra liquidez, debido a que se encuentra desarbitrado respecto del TC21.**

#### **Renta variable local: Brasil en rojo, no había motivo**

El mercado accionario local se encuentra en una situación delicada donde necesita que todos los factores (mercados emergentes, Brasil, bonos soberanos y el peso) apunten en la misma dirección, sino, cualquier excusa será buena para vender papeles argentinos. **En tanto, mientras continúa el retroceso, los papeles siguen acercándose a la “zona de regalado” para comenzar a tomar posiciones de compra de corto plazo. En el relativo, GGAL y SUPV se destacan en el sector financiero, seguidos por BMA. Los primeros dos cerca de testear sus respectivas zonas de soporte en 20 US\$/ADR y 6 US\$/ADR, mientras que BMA encuentra la primera zona soporte clave en 34 US\$/ADR.**