

Cohen™

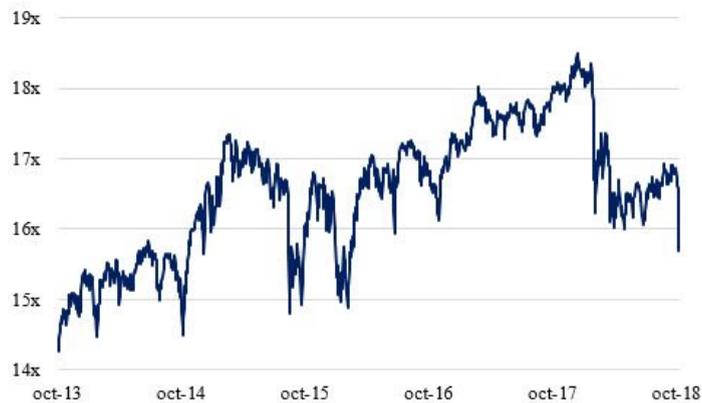
## Claves del día

12 de Octubre del 2018



### EL GRÁFICO

**El P/E Forward 12M del S&P cortó el primer soporte en mínimos desde febrero 2016**  
(Fuente: Bloomberg)



### EL NÚMERO

**2,2%**

(IRREGULARIDAD DEL CRÉDITO DEL S.F. EN AGOSTO)

La irregularidad del crédito del sector financiero se mantuvo en agosto respecto del mes anterior, disminuyendo levemente en bancos privados (2,4% vs. 2,5% en julio). El ratio de provisiones a cartera irregular de los bancos privados se mantuvo virtualmente inalterado.



### EL DATO

**100,4 pts.**

(ICC PRELIMINAR DE OCTUBRE EN EE.UU.)

Hoy se publicará la versión preliminar del informe de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan. El mismo espera superar el nivel presentado en septiembre alcanzando de este modo 100,4 puntos.



### MIENTRAS DORMIAS...

- Futuros del S&P y Dow Jones en terreno positivo, de la mano de resultados de JP Morgan en línea con las expectativas.
- Bolsas Europeas logran recuperar algo de terreno. Asia cierra al alza mientras los activos chinos responden a buenos datos de exportación.
- La tasa norteamericana a 10y se ubica en 2,17% y el dólar se aprecia frente a principales monedas del mundo. El yuan continúa debilitándose, con el visto bueno del IMF y a la espera del reporte de FX de EE.UU.



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama global: los fantasmas de febrero

Y finalmente... el S&P cerró la rueda por debajo de la MM200d. Más allá de las disputas comerciales o los comentarios de Trump hacia la FED, desde los fundamentos económicos no parece haber motivo para la corrección actual. De hecho, cuando es **la inflación la que suele iniciar los bear market, y en ese sentido, el dato del CPI de septiembre publicado ayer se mantuvo debajo de las estimaciones (2,3% YoY vs. el esperado en 2,4% YoY). Una vez más, las sorpresas económicas fueron positivas.** Es entonces que la explicación a la baja actual puede provenir por el lado de los algoritmos de trading que cuando el S&P toca ciertos valores críticos (ejemplo MM200d) disparan órdenes de compra y venta (según los parámetros que tengan cargados) elevando sustancialmente la volatilidad, con ello "el miedo" en el mercado y finalmente empujando al índice a la baja.

### Temporada de ganancias

El P/E Forward 12M del S&P se ubica en 15,7x veces, por debajo del promedio de los últimos 5 años (16,5x). Si se considera sólo desde comienzo del 2015, el ratio resulta aún más atractivo, dado que el promedio desde entonces se ubica en 17x veces. Desde una perspectiva técnica, el ratio cortó la primera zona de soporte en 16x por lo que iría en búsqueda de la segunda en 15x, la cual ha respetado siempre desde que la superó en octubre 2014 (ver "El Gráfico"). Desde los fundamentos, las ganancias podrían ser el trigger que lleven a testear dicha zona o bien, las que traigan tranquilidad al mercado ya en estos niveles, lo cual sería más que lógico. Insistimos, no vemos que los fundamentos estén para pánico, si para volatilidad. **Esta, por ahora, leve corrección podría significar un buen punto de ingreso a activos de amplio espectro para carteras que se mantenían subinvertidas. Creemos que los activos brasileños son los más atractivos.**

### Brasil resiste los vientos globales

Afectado por el contexto global, los activos brasileños aguantan el mal momento con retrocesos menores. De esta manera, **el EWZ vino a apoyarse a la zona de US\$ 37,5, nivel técnicamente muy importante ya que es una zona de compra dentro de la figura alcista del EWZ.**

Por su parte, la figura de Bolsonaro sigue dando que hablar. El "mito" crece. Ayer lloró ayer en un mensaje televisivo al hablar de su mujer y su hija. Por ahora no hay errores de campaña. Y la segunda vuelta podría ser una "paliza".

### Renta variable local: otra rueda en rojo

El mercado local sigue retrocediendo, sin embargo, comienzan a aparecer las primeras señales optimistas. Al peso que sigue operando sólido se le sumó esta vez la deuda soberana en terreno positivo. Aunque el dato más importante es que los ADRs cayeron en promedio lo mismo que el S&P 500 (cuando en otras circunstancias, habría amplificado el movimiento). Esto es una señal de piso relativo: si el S&P y Emergentes continúan cediendo terreno, Argentina no podrá desacoplarse. **Sin embargo, si las ganancias en USA traccionan, entonces estaremos ante una oportunidad de compra local también. Dentro de nuestro rango lateral, estamos otra vez en el piso. Solo de trading, pero vemos una oportunidad en acciones argentinas también.**

### Cada vez más cerca de la zona de regalado

No se puede dejar pasar el hecho del Peso operando firme. A finales de agosto, el tipo de cambio tocó 41 USD/ARS. En ese momento, el ADR de Galicia llegó a operar en USD 18,50, lo que implicaba un ratio P/B de 2,10x veces. Hoy, cotizando a 21,6 USD/ADR, el P/B es de 2,26x. **Es decir, nominalmente, Galicia está un 17% más arriba, sin embargo, en términos de ratios de valuación, se encuentra muy cerca del piso que marcó en aquel entonces.**

### Renta fija en USD: Oportunidades

Jornada positiva para los bonos soberanos en USD. Los spreads vs. Treasuries del tramo medio-largo continúan ubicándose cercanos al techo de rango de negociación de corto plazo (600-800pbs). **Es por esto que creemos que la curva soberana en USD presenta oportunidades, priorizando aquellos títulos que además se encuentren desarbitrados. En ese**

**sentido, creemos que el DICA se encuentra en zona de compra dado que tendría un considerable potencial de compresión.** El spread DICA vs. GT7 se ubica alrededor de los 800pbs y exhibe una prima por ley local algo elevada, al comparar vs. DICY.

**Política monetaria: pax cambiaria ¿consolidada?.**

Las primeras dos semanas de octubre consolidan exitosamente la contención del tipo de cambio, que al cabo de nueve ruedas se ha precipitado 11,4%. Esto, traducido en términos del TCR multilateral, ha significado una apreciación cambiaria desde la zona de 145 puntos a poco más de 129, en niveles de competitividad similares a los de mayo de 2010. Sin embargo, la sostenibilidad del paquete de políticas monetarias hace dudar respecto de la capacidad del BCRA de garantizar estos resultados: el posicionamiento del tipo de cambio apenas 2 pesos por encima de la banda inferior se sustenta en tasas promedio de 72,7% para el rendimiento de las LELIQS, 48,8% para los préstamos a tasa BADLAR y 78,3% requerido para los adelantos en cuenta corriente. Dichos niveles implican tasas reales altísimas si se considera en 32% la proyección de inflación a un año vista. Dado esto y sumado al margen superior que tiene el BCRA para alocar el tipo de cambio, es probable una reversión del mismo a la zona media de las bandas, que hoy se ubicaría en 39,4 USDARS.