



Cohen™

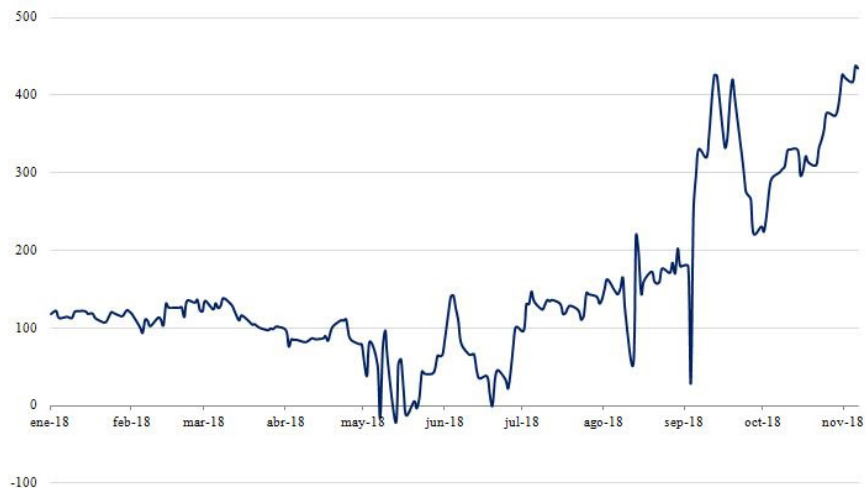
Claves del día

08 de Noviembre del 2018



EL GRÁFICO

Spread AO20-AA19 supera los máximos de septiembre
(valores en puntos básicos; Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

2.800 pts.

(NIVEL ALCANZADO POR EL ÍNDICE S&P)

Tras las elecciones norteamericanas, el S&P 500 volvió a cerrar por encima de 2.800 pts. dejando atrás la MM de 200d.



EL DATO

2,25%

(TASA DE POLÍTICA MONETARIA DE LA FED)

Hoy la Fed publicará la tasa de política monetaria de noviembre. Se espera que la misma se mantenga en 2,25%.



MIENTRAS DORMIAS...

- Contagio S&P. Mercados asiáticos cerraron fuertemente en terreno positivo. Europa también se tiñe de verde.
- Futuros del S&P y Dow Jones levemente en rojo. La 10y USA en 3,22% y el DXY en 96,3 pts.
- Commodities no logran contagiarse. El crudo WTI se mantiene debajo de 62 USD/bbl. mientras el cobre retrocede -1,4%.



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: efecto Trump

Contundente movimiento alcista del S&P 500 para volver a ubicarse por encima de la MM200d. Veníamos mencionando que se encontraba en una zona técnica de definición y las elecciones le inyectaron el combustible necesario. Parece que pasó el segundo sacudón (el primero fue en enero/febrero). ¿Ahora? Cautela. No debemos olvidar que nos encontramos en la etapa final del ciclo alcista (ver "Informe Semanal de Mercados y Economía" con fecha 2 de noviembre de 2018). **Superando los 2.800 pts, el S&P ya se ubica en 16,1x P/E F12M. Creemos que, con idas y vueltas, el mercado operará entre 14x y 16x dicho ratio, por lo que, si bien el buen momentum podrá continuar, a menos que los fundamentos generen grandes sorpresas positivas, es posible que nos encontremos en la mitad del rango lateral.** Y hablando de fundamentos, finalizando la temporada de balances al 3Q18 debemos mencionar que la misma fue "buena", bastante lejos de lo "excelente" que fue la 2Q18.

Renta fija en ARS: LECAPS y LELIQS en asincronía.

Continúa la descompresión de tasas de licitación de LELIQS: el BCRA convalidó en la jornada de ayer una tasa promedio de 67,43%. Sin embargo, este cambio de tendencia no es a costo cero: por el lado de las cantidades, la negociación terminó volcando casi 100 mil millones ARS al mercado de dinero. Lo dicho no resulta problemático, dada la holgura con la que el BCRA juega gracias a la compresión de la base monetaria durante octubre. Sin embargo, por el lado de los títulos en pesos el mercado marca la cancha: todas las LEBACS, a excepción de aquella con maturity en 2020, vieron caer sus cotizaciones, aumentando sus rendimientos en 300 bps para los tramos más cortos. Así, el título con vencimiento en diciembre rinde una TIR de 63,5%, mientras que a mayo de 2019 este valor se ubica en 53,8%.

Renta variable local: arriba el S&P, abajo Brasil

Peso, deuda soberana, S&P y Bovespa. Si todas las fuerzas no apuntan en la misma dirección, la renta variable local no tiene motivo para elevarse. El peso mantiene la firmeza, la deuda soberana continúa comprimiendo, el S&P hizo un movimiento contundente, pero falló el socio del norte. Todavía sigue en la mitad del rango, por lo que seguimos manteniendo el view: **si el Merval baja (sin fuertes sorpresas negativas) abrirá oportunidad de compra para trading, y si sube sugerimos realizar descargas parciales para realizar ganancias.** Comienzan a llegar los primeros balances al 3Q18, uno de los trimestres más difíciles en términos de actividad. Salvo que aparezcan resultados muy sorpresivos, no creemos que el mercado los ponderará fuertemente.

Resumen Informe Financiero y de Renta Fija: Olvidados ¿temporalmente?

Considerando el negativo desempeño de la actividad esperado en 2018 y 2019, los cupones PBI han quedado postergados. Tomando como referencia el crecimiento real del PBI proyectado para el período 2018-2022 y una tasa de crecimiento real del PBI del 3,5% en adelante, planteamos dos escenarios según se defina 2004 o 2012 como año base para el cálculo de PBI a precios constantes por parte del INDEC. **En caso de que se mantuviera el año base 2004, los cupones atados al PBI no realizarían pagos hasta el vencimiento. Si se adoptara el 2012 como año base, el TVPP pagaría la totalidad del remanente en 2022, dando lugar a un rendimiento del 76%, mientras que el TVPY pagaría todos los años entre 2022 y 2034, dando lugar a un rendimiento del**

24%.

Finalmente, planteamos un escenario adicional únicamente relevante en el caso del TVPY suponiendo la definición de 2012 como año base, manteniendo las proyecciones oficiales en 2018-2022 y planteando un crecimiento alternado entre 3,5% y 0% para el período 2023-2035. Se realizarían pagos únicamente en 2022, 2023, 2025 y 2027, sin llegar a pagarse la totalidad el remanente. El rendimiento en este escenario a los precios actuales sería de -1%.