



Cohen™

Claves del día

21 de Noviembre del 2018



EL GRÁFICO

El ajuste del WTI hace caer fuertemente las probabilidades de hike de tasa de la FED para 2019

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

2,6% MoM

(INCREMENTO EN LA PRODUCCIÓN DE ACERO DE OCTUBRE)

La producción de acero crudo en el mes de octubre creció 2,6% mensual impulsada por el aumento sostenido en la demanda del sector energético del país.



16% MoM

(VARIACIÓN EN LOS PRECIOS MAYORISTAS DE SEPTIEMBRE)

Hoy se publicará el resultado del índice de precios mayoristas correspondiente al mes de octubre. En septiembre los mismos se aceleraron llegando a un incremento de 16% frente al mes anterior.



MIENTRAS DORMIAS...

- Futuros de la bolsa de EEUU operan en verde, indicando un comienzo de rueda positivo.
 - Bolsas europeas se mueven mayormente al alza, en tanto que Asia cerró mixto con China levemente en verde.
 - El crudo rebota casi 2% luego de una dura jornada. El resto de los commodities también se mueve en terreno positivo. El índice Dólar sin cambios operando debajo de 97.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: Bear o No Bear, esa es la cuestión

Para finanzas, un mercado pasa de Bull a Bear cuando se produce un ajuste de 20% desde los máximos. El S&P se encuentra a mitad de camino. En el desagregado por sector (según normas GIPS, el S&P se puede descomponer en 11 sectores), 6 ya se encuentran con un ajuste superior al 15% desde los máximos. Sin embargo, el retorno acumulado 2018 muestra a sólo 3 sectores con retornos negativos de dos dígitos ¿Estamos en un Bear Market? **Definitivamente no, aún no. Lo que creemos es que estamos observando una burbuja desinflándose, llevando los ratios de valuación a valores más saludables. Por ello, estamos observando nuevamente un S&P en 15,2x veces P/E F12M (a mitad del rango que sugerimos operar en el corto plazo 14x-16x).** Sin embargo, el cierre de mercado fue bastante prometedor. Técnicamente hablando, Apple, Amazon, Nvidia y Google (por nombrar algunos ejemplos del sector más golpeado) cerraron muy por encima de sus precios de apertura, generando unas velas blancas optimistas. A medida que la burbuja se vaya desinflando irá dejando tras de sí oportunidades. **En términos de EV/Ventas, Google ya cotiza a valores atractivos para el mediano plazo, mientras que a Amazon le restaría una corrección adicional de un 10% para comenzar a cotizar en ratios “baratos”.**

¿De dónde puede venir el alivio?

En momentos como los actuales uno se formula dicha pregunta. Intentaremos algunas respuestas. La primera es del lado de las valuaciones, que luego del desinflar de la burbuja de las FAANGs se empiezan a ver ratios mucho más razonables. El caso de GOOG

explicado mas arriba es uno de ellos. El segundo tiene que ver con la guerra comercial y el potencial "cese al fuego" que podrían acordar Trump y Xi Jinping. No hablamos de un acuerdo comercial, sino de una pausa en las hostilidades para intentar buscar un acuerdo. En tercer lugar, vemos que la baja del crudo y las turbulencias financieras podrían hacer aún más gradual el ajuste monetario por parte de la Fed, aliviando una de las preocupaciones de mediano plazo.

Crudo pesado

El petróleo no encuentra piso y ayer volvió a desplomarse. Sabemos que el exceso de oferta se debe al salto de casi 2 millones de barriles en la producción estadounidense, que respondió perfectamente al salto de precios. **Si bien la misma ha ido ganando en productividad, en el pasado hemos visto que niveles de crudo por debajo de US\$/barril 50 empiezan a sentirse en los niveles de producción. ¿Sucederá nuevamente? Creemos que sí y que ello podría volver a traer cierto equilibrio al mercado del petróleo en los próximos trimestres para estabilizarlo en el rango US\$ 40/60. La base sería alcanzada solo si se produce una recesión a nivel global, cosa que por ahora no parece probable en el corto plazo.** Habrá que acostumbrarse a un nuevo mercado para el "oro negro", mucho mas elástico a los cambios de precios gracias a la aparición de nuevas tecnologías de producción.

Brasil: golpeado por el petróleo

El nuevo colapso del petróleo de casi 7% durante la rueda de ayer se sintió con fuerza en Brasil y las bolsas emergentes que ya no pudieron escapar a las fuerzas globales bajistas. PBR retrocedió fuertemente y se apresta a testear nuevamente el soporte situado en la zona de US\$ 13,8. **El EWZ sigue operando en el rango de consolidación US\$ 37,5 / US\$ 40, el cual no podrá ser superado hasta que no cambien los vientos globales.**

Por otro lado, el sitio O antagonista reportó que Trump podría asistir el 1 de enero de 2019 a la asunción de Bolsonaro. Seria toda una señal!!!!

Renta fija en ARS: las LEBACS dicen adiós.

La pasada fue la última jornada de licitación de Letras del Banco Central: la autoridad monetaria convalidó una adjudicación de ARS VN 39.754 millones a una TNA de corte de 50%. De tal manera, y dado que los vencimientos para el día de hoy totalizaban más de ARS 160 mil millones, un total de 120 mil millones se volcará a los mercados de deuda y dinero. Aquí será clave la licitación de LECAPS y las flamantes LECER impulsadas por Hacienda. para absorber la mayor cantidad de este excedente. Con respecto al remanente de títulos de LEBACS para diciembre, el monto en circulación representará ARS 70 mil millones, madurando el 19 de dicho mes.

LECER VS. LECAPS

Hoy se licitan Letras del Tesoro ajustadas por CER y Letras del Tesoro capitalizables en pesos a la tasa nominal mensual del 4%, ambas con vencimiento el 22 de febrero de 2019. La recepción de ofertas finaliza a las 15hs. **Planteamos un rango de precios objetivo entre AR\$ 992,66 y AR\$ 985,58 por cada AR\$ 1.000 VN para las LeCer, dando lugar a rendimientos reales de entre 3% y 6%, en línea con los rendimientos vigentes en el mercado.** Es importante resaltar que las LeCer devengarán la inflación comprendida entre fines de septiembre y fines de diciembre 2019, capturando parcialmente el elevado registro de septiembre (6,5% m/m) y totalmente el de octubre (5,4% m/m).

Si las Lecaps se licitaran en línea con las negociaciones de ayer en el mercado secundario (49,4% TNA y 58,5% TEA), suponiendo la tasa real mínima del 3%, la inflación implícita para el período noviembre-diciembre sería del 2,38% mensual, nivel similar a nuestras proyecciones (2,35% mensual).

Renta variable local: aún caro

Argentina no sale del canal lateral. Los bancos siguen operando por encima del valor medio de sus respectivos rangos, es decir, todavía no cotizan a valores atractivos para trading de corto (vale mencionar que la semana próxima presentan Galicia y Macro al 3Q18) ¿Y los demás? En la misma situación. Los gráficos parecen calcados: YPF, TGS, Pampa, LOMA... todos se muestran en mitad del canal lateral o por encima ¿Puede haber oportunidad? Dependes del contexto internacional por lo que puede haber un rebote desde los valores actuales, sin embargo, **dado que las valuaciones están lejos de la zona de regaladas, el perfil de riesgo/retorno de Argentina hoy hace que no sea aconsejable tomar posiciones compradoras para trading de corto. Al menos todavía no...**