



Cohen™

Claves del día

13 de Agosto de 2019



EL GRÁFICO

Merval (USD) en mínimos desde 2012 registrando una caída histórica

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

157.270 M

(Caída del stock de Leliq tras las dos licitaciones)

El Banco Central convalidó una suba de 11 pp en la tasa de referencia pero se quedó corto y debió expandir 157.270 millones en la economía

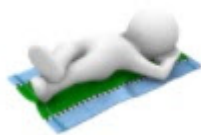


EL DATO

62%

(Utilización de la capacidad instalada de la industria en mayo)

En la jornada de hoy el INDEC presentará la UCI de la industria en junio que, si bien podría presentar una mejora, se vería nuevamente afectada en julio debido a la volatilidad cambiaria sufrida durante ese mes.



MIENTRAS DORMIAS...

- Mercados globales siguen operando con debilidad en un mes de escasa actividad por las vacaciones en el hemisferio norte. Los futuros de la bolsa de EE.UU. indican un comienzo de jornada levemente negativo.
 - Bolsas de Europa y Asia operan mayormente en rojo, con el centro de las miradas puestas en Hong Kong. La bolsa de este país cayó otro 2% luego de las revueltas en el aeropuerto.
 - Commodities sin grandes variaciones, salvo oro y plata que muestran ganancias de más de 1%. Petróleo neutro. La moneda de china se depreció levemente.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Argentina: Una transición complicada

La incertidumbre provocada por el resultado de las PASO genera un enorme interrogante sobre la transición hasta el 10 de diciembre. Para que ello ocurra con normalidad se requerirá que la combinación entre el accionar operativo del gobierno, el timing en la toma de decisiones del FMI y las palabras que puedan surgir desde el peronismo sea casi perfecta para no adicionar más ruido al grave contexto actual. El equipo de gobierno y el FMI deberán encontrar el equilibrio entre el tipo de cambio y la tasa de interés. El primero parece haber

ajustado mas rápido, llegando incluso a operarse en la zona de \$/US\$ 60. La tasa de interés de referencia en Leliq es la que parece necesitar ir aún más arriba para garantizar cierta contención cambiaria.

BCRA en acción: los estragos de las PASO

El BCRA fue el único brazo del gobierno que movió algunas fichas ayer, aunque lo hizo con cierto gradualismo que dejó algunas dudas.

La entidad subastó dólares en tres tramos que totalizaron 105 millones, lo cual no sucedía desde septiembre de 2018. Esto sirvió para recortar la suba del Dólar y dejar la depreciación en un valor levemente superior al 20%. Por otro lado, actuó en el mercado de las tasas de interés. Por medio de dos licitaciones de Leliq se convalidó una suba de 10 pp en la tasa de referencia al llevarla al 74,9%. Esta suba no alcanzó para absorber todos los vencimientos dejando en "la calle" poco mas de \$150 mil millones. Tarea para el martes, día en el cual el BCRA seguramente tenga que seguir subiendo la tasa de referencia.

Acciones: ¿oportunidad de compra?

Una baja del 50% en los ADRs a primera vista parece indicar una oportunidad de compra. Pero la primera impresión puede engañar. La technicalidad del mercado sigue siendo muy mala, con muchos inversores del lado incorrecto al asumir un resultado electoral totalmente diferente al observado. Rebotes seguramente aparecerán, pero no esta claro que ya hayamos encontrado un piso sólido.

Además, resulta my complejo valuar los papeles sin saber el marco macroeconómico en el cual se van a desempeñar. Pero podríamos ver que por ejemplo en el sector bancario la historia nos muestra que las oportunidades suelen darse en ratios de Precio/Valor Libro debajo de 1x. En el caso de GGAL, ajustando por la devaluación reciente, recién nos encontramos en la zona de 2x. Por lo tanto, o se realizan anuncios que traigan certidumbre sobre el rumbo económico o hay que seguir esperando a que la relación riesgo/retorno luzca mas atractiva.

Bonos: paridades atractivas, pero....

Los bonos descuentan con una alta probabilidad del 75% una reestructuración en los próximos 5 años. La pregunta es si será amigable o no. Para ello hay que esperar que hable Alberto Fernández o su equipo. Pero mientras tanto, el caso de Ucrania puede servir como referencia en esta instancia, ya que fue una reestructuración amigable realizada bajo el paraguas del FMI. Lo importante a destacar es que si bien el precio de salida del bono reestructurado se situó por encima de US\$ 70, hay que considerar que cuando se anunció la reestructuración se produjeron ventas forzadas que llevaron los precios a la zona de US\$ 40. Por lo tanto, los niveles actuales de los bonos argentinos comienzan a lucir como atractivos, quedando como duda la volatilidad que puede surgir en el camino.

Renta fija en USD: Licitación de Letes muy complicada

Hoy a las 15 hs culmina la recepción de ofertas para la licitación de Letes a 105 días (Reapertura) y a 210 días de plazo, enfrentándose vencimientos por USD 950 M. Dada la caída bursátil del día de hoy, y que el 95% de los vencimientos se encuentre en manos de privados, el Tesoro podría presentar dificultades a la hora del rolleo.

Hoy se reabre la licitación de Letes del tesoro con vencimiento el 29/11/2019 y se realiza una licitación de nuevas Letes con vencimiento el 13/03/2020. Los montos máximos conjuntos fijados por Hacienda para dichos instrumentos son USD 750 M, monto global que no supera los vencimientos. La gran proporción de vencimientos de acreedores privados, indicaría dificultades para su renovación que podrían reflejarse en bajo porcentaje de rolleo. En el mercado secundario, las Letes con vencimiento en noviembre se negociaron a un precio de USD 969 por cada USD 1.000 VN, dando lugar a una TNA de 10,9%. Para las nuevas Letes, podemos tomar como referencia las letes al 14/02/2020 que operaron en el día de ayer a una TNA del 34,9%.

Fuente:  DELPHOS
Investment