



SOLO CUESTION DE COSTUMBRE: LA VOLATILIDAD LLEGÓ Y SE QUEDARÁ

Paula Premrou
Directora de Research
ppremrou@portfoliopersonal.com

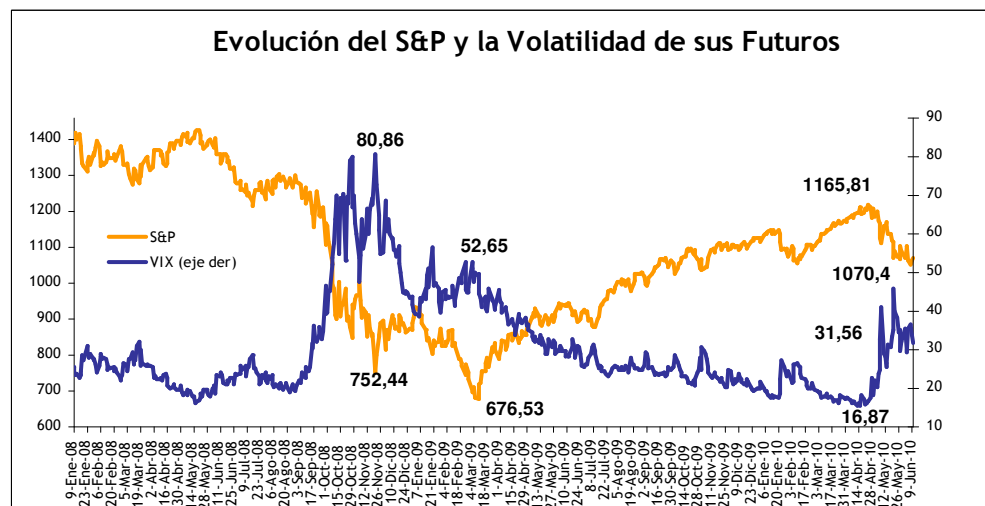
Sabrina Corujo
Jefa de Research
scorujo@portfoliopersonal.com

Florencia Mosteirin
Analista
fmosteirin@portfoliopersonal.com

Humberto Solá
Analista
hsola@portfoliopersonal.com

La semana pasada hablábamos de que se venían tiempos de definición para los mercados. La pregunta para muchos es si se va finalmente hacia un “bear market”, se continúa en un “bull market” y esta es sólo una corrección, o bien entramos -algo que varios apuntan- en un “range bound” o mercado lateral. Y la respuesta, en realidad, tardará en llegar.

En principio lo que debería observarse como, una señal positiva, es una menor volatilidad. Acá volvemos a marcar la evolución del VIX -índice que sirve para “medir” en nivel de incertidumbre del mercado- en las últimas semanas. Y este luego de ubicarse en un promedio del orden del 17% entre marzo-abril pasado, se disparó a nuevos máximos en 48% los últimos días de mayo, con lo que volvió a mostrarse en niveles que no presentaba desde febrero 2009 (antes de que Wall Street tocar mínimos por la crisis subprime). Recientemente, descendió pero sólo marginalmente, ya que se mantiene en un rango elevado de entre 30% y 35%.



Los focos de posibles complicaciones se han ampliado en la última semana. Y la lista europea así ya cuenta con Grecia, Inglaterra, España, Portugal, como también Hungría y hasta Italia con eventuales problemas financieros y fiscales. Mientras que además en Estados Unidos el último reporte de empleo sembró ciertas dudas sobre el proceso de recuperación. Por ende, monitorear de cerca los próximos datos de actividad, será relevante para ir midiendo lo sostenida o no que se encuentra la reactivación.

A la vez que, el tercer tema es China. En las últimas horas buenos datos en la economía fueron la excusa para sostener un rebote parcial, pero el interrogante -o mejor dicho, el mayor temor- continúa enfocado en la posibilidad de que el Gobierno decida enfriar su crecimiento con el efecto derrame sobre el escenario global que ello

➔ **TRADING IDEAS** /// JUNIO 10, 2010

tendría. Prácticamente, hoy los emergentes -en especial, el país asiático- son uno de los principales soportes de la economía mundial.

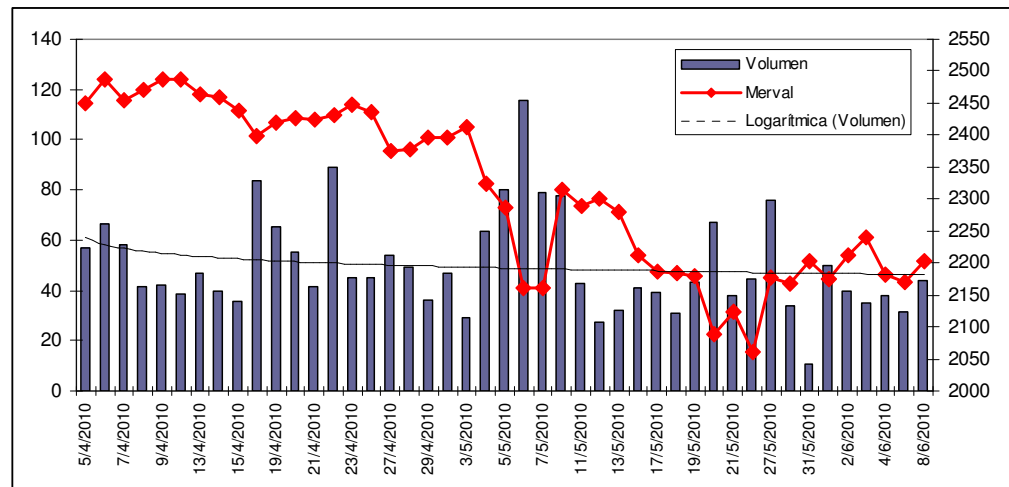
Bajo este escenario, es claro que la plaza seguirá operando con una más que elevada sensibilidad que hace, en realidad, que los movimientos muchas veces tiendan a sobre-exagerarse. En especial, los de correcciones a la baja.

En cambio, los rebotes sólo se presentan como muy parciales en las últimas semanas e incluso a veces no logran ni sostenerse durante una rueda. Sólo basta, por ejemplo, mencionar el desarrollo de ayer.

Las opiniones sobre las estrategias a futuro igualmente están divididas, aunque en principio resulta lógico que moverse con cautela es básico. Si bien existen oportunidades de compra que surgen de la mano de valuaciones corporativas que pueden resultar atractivas, hay que tener presente que la volatilidad continuará y - como se destaca en Morgan Stanley- que el sentimiento en los mercados por momentos puede llegar a ser extremadamente negativo aunque finalmente estos miedos podrían no tener un impacto significativo sobre el crecimiento global.

Ahora bien, si nos trasladamos al mercado local, la visión no cambia demasiado. La tendencia de fondo la continúa poniendo el contexto externo, aunque trata de resistir las bajas y a veces de potenciar los rebotes. Sin embargo, el volumen no siempre acompaña como señal de dudosa recuperación.

EVOLUCION Merval VS. NEGOCIOS



Técnicamente, la visión tampoco es buena. La curva negativa es la dominante en el Merval. El “pull back” de reversión bajista debajo de la MM de 200 ruedas cumple ese rol, lo que hace en definitiva que tenga formado “canal de baja”. El soporte lo ubicamos así en 2.170, 2.150, 2.100 y 2.070, para finalizar con el psicológico 2.000 puntos. Mientras que las resistencia se encuentra en 2.285 puntos.

Ahora, como siempre, veamos papel por papel...

ACCIONES:

TENARIS (\$ 70.70) - COMPRAR



No logra reaccionar, pero tampoco sigue cayendo. Testea el nivel de \$ 70 y un poco menos (se ubica entorno al stop loss que habíamos fijado en 69.50). Seguimos pensando que los precios actuales son una buena oportunidad de entrada y esperamos una reacción. El stop loss lo fijamos en \$ 68. El primer objetivo de observarse un rebote lo ubicamos en \$ 75, para luego si toma fuerza alcanzar niveles de \$ 80. La volatilidad igualmente seguirá presente en el papel en el corto y eso debe tenerse presente.

Dato: Las últimas recomendaciones son mixtas. El 01-06 una de Morgan con un target para el ADR de USD 60, equivalente a \$ 120 en el mercado local, con una recomendación atractiva. Otra del 08-06 de Goldman, que con un neutral, fijo un precio de USD 40 (\$80).

Por otra parte, en la Asamblea celebrada el 2 de junio en Luxemburgo aprobó el pago de dividendos por u\$S 0,21 por acción con fecha de pago el 24 de junio. El papel cotizará ex -dividendo a partir del 21-06. Este pago es el remanente por el dividendo de u\$S 0,34 por acción, del cual la empresa ya distribuyó u\$S 0,13 en noviembre pasado.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Con un “doble piso” descendente la baja sigue vigente. La grilla de promedios móviles en posición descendente y envolvente.

Máximo (52 sem): \$ 92,90

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -24.1%.

Mínimo (52 sem): \$ 46.50

Máximo histórico: \$ 120,2

Soportes: \$ 69, \$ 68, o en su defecto \$ 65.

Resistencias: \$ 74, \$ 76.50 y más.

Volumen: Estable, con una gradual recuperación en las últimas semanas.

Participación de las ANSES en el capital social: 2.2%.

PETROBRAS (\$ 74.50) - COMPRAR



Continuó con la reacción positiva que había mostrado a principios de la semana pasada, e incluso se ubicó por arriba de \$ 72.5. Nos mantenemos con un primer objetivo en \$ 76 y un segundo en la zona de \$ 79/80. El Stop Loss lo llevamos a 69.50. Tener presente que sufre la volatilidad del contexto externo, a la vez que pesan las dudas sobre cómo hará la empresa para enfrentar su plan de inversiones ya que la ampliación de capital parece postergarse.

Dato: Finalmente la empresa decidió vender acciones por un monto de u\$s 25.000 millones, aún bajo un escenario bajista y de alta volatilidad como el actual. La venta será gestionada a través de seis bancos: Banco Bradesco SA, Citigroup Inc., Itaú Unibanco Holding SA, la filial Merrill Lynch de Bank of America Corp., Morgan Stanley y Banco Santander SA. No obstante, aún no anuncio fechas.

Por otro lado, la empresa informó el descubrimiento de una nueva acumulación de petróleo ligero en el presal de la Cuenca de Campos. Las estimaciones preliminares señalan volúmenes recuperables potenciales en torno a 380 millones de barriles de petróleo.

Technicals: Técnicamente, con el “rebote” llama la atención, la reacción fue por mas y hasta puede transformarse en reversión de tendencia. La grilla de promedios móviles es bien abierta y bajista, comienza a ser alcanzada por los precios.

Máximo (52 sem): \$ 101.4

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -26.7%

Mínimo (52 sem): \$ 66.6

Máximo histórico: \$ 105,3

Soportes: \$ 70, \$ 68 y \$ 65

Resistencias: \$ 74, \$ 75 y mas.

Volumen: Irregular.

Participación de las ANSES en el capital social: ---



BCO MACRO (\$ 11.75) - MANTENER

Haber entrado fue una buena decisión. El papel continuó con su proceso de recuperación desde los mínimos de la zona de \$ 9.5/9.6, hasta niveles superiores a \$11.50 (+23% y el primer objetivos que nos habíamos fijado). En los niveles actuales, no obstante, muestra algunas dudas. Sólo una reacción fuerte del volumen podría darle fuerza. De no observarse. Para el que está adentro recomendamos tomar ganancias, en tanto que para quien esta afuera esperamos a que defina si continúa con la recuperación o enfrenta una toma de ganancias. Recordemos igualmente que el balance había sido bueno, y dentro del sector, es la opción más conservadora que mejor resistió en los últimos cimbronazos.

Dato: Distribuirá dividendos el 16 de junio, correspondientes a los resultados del ejercicio 2008. El monto total asciende a \$ 208 millones, equivalentes a \$ 0,35 por acción.

Technicals: Extensa lateralización de un “doble techo” que prueba por tercera vez alcanzar máximos. Se neutralizaron todos los promedios móviles que ahora transitan laterales y en el medio de la figura, tienden a formar un cordón troncal.

Máximo (52 sem): \$ 12,65

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -7.5%.

Mínimo (52 sem): \$ 5.60

➔ **TRADING IDEAS** /// JUNIO 10, 2010

Máximo histórico: \$ 12,65
Soportes: \$ 11.30, \$ 11, \$ 10 y \$ 9.50.
Resistencias: \$ 12, \$ 12.65, y \$ 13.50.
Volumen: Continúa irregular.
Participación de las ANSES en el capital social: 30.8%.



PAMPA ENERGÍA (\$ 1.64)

Desde principios de mes, y luego de ensayar una mínima recuperación desde los mínimos, se mantiene en un prolijo canal de precios de entre 1.625/1.65. Las expectativas igual de una recuperación de los precios continúa siendo acotada, en base, al sector que reporta. Ni siquiera logra por el momento ganar fuerza para volver al rango de entre 1.65/1.75 en los que se mantuvo oscilando gran parte de los primeros meses del año. Nos mantenemos afuera. Técnicamente, descendió a la franja de piso de una formación continuada. Debajo de la MM 200 ruedas se complica, podría estar formando un “pull-back” de reversión bajista.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. La tendencia alcista se interrumpió, cae debajo de la MM 200 ruedas y con el “rebote” no pudo enderezarse, luce a nuevo “pull-back” de reversión bajista. Los promedios móviles se cortan en descenso, todas quedan en posición envolvente y descendente.

Máximo (52 sem): \$ 2
Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -18.5%
Mínimo (52 sem): \$ 0,80
Máximo histórico: \$ 3
Soportes: \$ 1.60 y Stop Loss protectorio a \$ 1.55.
Resistencias: \$ 1.66, \$ 1.75, y \$ 1.85.
Volumen: Mínimo e irregular.
Participación de las ANSES en el capital social: 19.3%.



GRUPO FINANCIERO GALICIA (\$ 2.31) - MANTENER

Intentó avanzar con su proceso de recuperación, pero falló al intentar cruzar el nivel de \$ 2.29/2.30. De hecho, corrigió y vuelve a intentarlo. Pero en las últimas horas muestra dudas, por ejemplo, en los negocios. Nos mantenemos esperando ver si logra ganar fuerza para cruzar el nivel mencionado y continuar con su recuperación, aunque si vuelve a fallar salimos. Stop loss en 2.21/2.20. Seguimos en la misma postura. Hay que tener en claro que es una apuesta riesgosa ante la alta volatilidad observada en el corto plazo, pero no la descartamos. Técnicamente, desde esa formación negativa y posterior “doble piso” en \$ 2 la reacción termina en un “rebote técnico” contra los promedios móviles en baja.

Dato: El 8 de junio emitió obligaciones negociables (“Serie II y Serie III”) por un monto de u\$5 45 millones.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Por segunda

vez consecutiva, entre una semana y otra, se quiebra la tendencia y cada reacción es inferior a la anterior, de manera que el cuadro se inclina a una baja. Los promedios móviles se cortan en descenso, es que toda la grilla se curva en baja, a excepción de la MM 200 ruedas que aún conserva el sesgo positivo.

Máximo (52 sem): \$ 2,54

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -9.8%

Mínimo (52 sem): \$ 1.10

Máximo histórico: \$ 3,40

Soportes: \$ 2.20, \$ 2.15 y \$ 2.

Resistencias: \$ 2.30, \$ 2.35 y \$ 2.48.

Volumen: Se reduce en el rebote.

Participación de las ANSES en el capital social: 20.4%



BANCO FRANCES (\$ 7.90) - MANTENER

Cortó dividendos en las últimas ruedas. Recordemos que pagará \$ 0,89492 por acción el 11-06. Testea niveles claves luego del corte en la zona de \$ 7.7/7.8. De poder cruzarlo pensamos en un objetivo en niveles de \$ 8.40. Vale desde muestra óptica lo mismo que para GGAL. A nivel técnico, la baja no se interrumpió, solo se le intercaló un segundo “rebote técnico” tras la figura de “triple techo”.

Dato: El 11 de junio distribuirá dividendos en efectivo por \$ 480 millones, o \$ 0,89492 por acción, correspondientes a los resultados del ejercicio 2009.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Por segunda vez consecutiva, entre una semana y otra, se quiebra la tendencia y cada reacción es inferior a la anterior, de manera que el cuadro se inclina a una baja. Los promedios móviles se cortan en descenso, es que toda la grilla se curva en baja, a excepción de la MM 200 ruedas que aún conserva el sesgo positivo.

Máximo (52 sem): \$ 10.25

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -22.9%

Mínimo (52 sem): \$ 4.45

Máximo histórico: \$ 13,20

Soportes: \$ 7.50 y \$ 7.

Resistencias: \$ 7.80, \$ 8.40, y \$ 8.75.

Volumen: Continúa en mínimos.

Participación de las ANSES en el capital social: 7.5%.



TELECOM (\$ 13.75) - MANTENER

Oscilo en un rango de precios entre 13.10/13.50 en la última semana. Y las veces que logró ubicarse por arriba de ese nivel, no lo logró. En las últimas ruedas lo vuelve a intentar. Podemos mantenernos y esperar. Si gana fuerza el primer objetivo está en la zona de \$ 14.30. Las dudas vienen desde un volumen que cae con precios más altos. Stop Loss en la zona de 13.10/13.00. La visión de mediano plazo continúa, igualmente,

➔ **TRADING IDEAS** /// JUNIO 10, 2010

siendo positiva. Técnicamente, termina en un “rebote técnico” que luce a “pull-back” de reversión bajista.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. La tendencia alcista se interrumpió, cae debajo de la MM 200 ruedas y luce a “pull-back” de reversión bajista. Vuelve a ponerse a prueba extrema. Los promedios móviles se cortan en descenso, todas quedan en posición envolvente y descendente.

Máximo (52 sem): \$ 16.80

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -17.9%

Mínimo (52 sem): \$ 7.80

Máximo histórico: \$ 17.6

Soportes: \$13.10, \$ 13.00, \$ 12.50.

Resistencias: \$ 13.75, \$ 14.30.

Volumen: Se reduce con el rebote.

Participación de las ANSES en el capital social: 24.9%



SIDERAR (\$ 25.50) - MONITOREAR

No logramos aún que el papel cruce convencido el nivel de \$ 25.50 que nos permitía apostar a una continuidad de la recuperación. En realidad, en la última semana se mantiene tradeando en precios de entre \$ 25/25.80. Sus negocios se reducen a mínimos. Seguimos afuera hasta observar una reacción más firme. Técnicamente, termina en un “rebote técnico” que luce a “pull-back” de reversión bajista.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. La tendencia alcista se interrumpió, cae debajo de la MM 200 ruedas y luce a “pull-back” de reversión bajista. Vuelve a ponerse a prueba. Toda la grilla de promedios móviles es abierta, se curva en baja, a excepción de la MM 200 ruedas que aun conserva el sesgo alcista

Máximo (52 sem): \$ 31.15

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -17.9%

Mínimo (52 sem): \$ 9.20

Máximo histórico: \$ 33.95

Soportes: \$ 25, \$ 24 y \$ 22.70 (mínimos anteriores).

Resistencias: \$ 25.50, \$ 25.90/26.00, \$ 27 y \$ 27.70.

Volumen: Realmente en mínimos.

Participación de las ANSES en el capital social: 25.9%



EDENOR (\$ 1.42)

Con negocios prácticamente inexistentes, este escenario la acción continúa respetando el soporte en \$ 1.39 y la resistencia en \$ 1.45. A nivel técnico, la formación de “H-C-H” y la neckline es parte del ajuste. Debajo de la MM 200 ruedas se complica.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Toda reacción alcista termina frustrándose. Con algo más de baja también se activa la neckline y con el “pull-back” de reversión bajista vuelve a ponerse a

➔ **TRADING IDEAS** /// JUNIO 10, 2010

prueba extrema. La grilla de promedios móviles corre toda junta, incluida la MM 200 ruedas. Corren horizontales y pierden la función de soporte y pasan a resistencia.

Máximo (52 sem): \$ 1,70
Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -17.1%
Mínimo (52 sem): \$ 1.00
Máximo histórico: \$ 4
Soportes: \$ 1.39/1.40, \$ 1.35, o en su defecto 1.28.
Resistencias: \$ 1.45, \$ 1.50, \$ 1.56, y \$ 1.61.
Volumen: Prácticamente inexistente.
Participación de las ANSES en el capital social: 26.4%



ALUAR (\$ 3.63) - COMPRAR

Va delineando un proceso de recuperación gradual. Nos podemos subir y acompañar. El soporte lo ubicamos en \$ 3.59/3.60 y la resistencia en \$ 3.80/3.81. Los negocios continúan en mínimos, pero estables. A mediano plazo, nuestra visión para la compañía sigue siendo positiva. Técnicamente, nos deja algunas dudas, que pueden llevar a más baja.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. La tendencia alcista se interrumpió, cae debajo de la MM 200 ruedas y luce a “pull-back” de reversión bajista. Toda la grilla de promedios móviles opera abierta, se curva en baja, a excepción de la MM 200 ruedas que aún conserva el sesgo alcista.

Máximo (52 sem): \$ 4.45
Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -18.2%
Mínimo (52 sem): \$ 1.97
Máximo histórico: \$ 6,80
Soportes: \$3.59/3.60, \$ 3.50 y \$ 3.40.
Resistencias: \$ 3.80, \$ 3.85, y \$ 4.
Volumen: En mínimos, pero estable.
Participación de las ANSES en el capital social: 9.3%



BANCO HIPOTECARIO (\$ 1.47)

Respeto la misma figura que el resto de los papeles del sector. Intenta un proceso de recuperación. Las dudas nuevamente surge de negocios que se reducen a mínimos. Respetamos, si acompañamos tendencia, un nivel de soporte en \$ 1.42 y una resistencia en \$ 1.57. Seguimos igualmente creyendo que para estar hoy expuesto a este riesgo, hay otras opciones. A nivel técnico, se desmorona y cae debajo del “canal” y MM 200 ruedas, termina en un “rebote técnico” que luce a “pull-back” de reversión bajista.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. La tendencia alcista se interrumpió, cae debajo de la MM 200 ruedas y luce a l “pull-back” de reversión bajista. Toda la grilla de promedios móviles opera

➔ **TRADING IDEAS** /// JUNIO 10, 2010

abierta, se curva en baja, a excepción de la MM 200 ruedas que aún conserva el sesgo alcista.

Máximo (52 sem): \$ 1,83

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -19.1%

Mínimo (52 sem): \$ 0,79

Máximo histórico: \$ 3,50

Soportes: \$ 1.42, \$ 1.40 y nuevo Stop Loss protectorio a \$ 1.30.

Resistencias: \$ 1.52, \$ 1.57, y \$ 1.60.

Volumen: Se reduce a mínimo.

Participación de las ANSES en el capital social: 4.8%



TRANSENER (\$ 0.905) - MONITOREAR

No logra encauzarse dentro de un proceso de recuperación sostenido. El rebote de las últimas horas es mínimo y con un volumen casi inexistente. Recién un quiebre consolidado de la zona de precios de \$ 0.95, podría llevar a pensar en una recuperación más sostenida. Nos mantenemos por el momento afuera. A nivel técnico, cae debajo de la unidad de \$ 1 y debajo de la MM 200 pierde sustento y se desploma, recorta el 50 % de Fibonacci

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Se quebró en baja, aunque ya los valores se acercan a los de compra. Los promedios móviles tras el “corte negativo” se abren en posición envolvente y descendente, propia de una grilla bajista.

Máximo (52 sem): \$ 1,33

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -31.6%

Mínimo (52 sem): \$ 0,64

Máximo histórico: \$ 2,20

Soportes: \$ 0.90, \$ 0.88 y mínimos anteriores de \$ 0.85.

Resistencias: \$ 0.95, \$ 1.00, y \$ 1.07.

Volumen: Se reduce a nada.

Participación de las ANSES en el capital social: 18.7%



PETROBRAS ENERGIA (\$ 5.73)

No logró ubicarse arriba de \$ 5.90, cayó y ahora lo vuelve a intentar. Mientras que no logre cruzar ese nivel, mantenemos dudas sobre lo sólido del rebote. El soporte lo ubicamos en \$5.65. Sólo un cruce sólido de esto podría llegar a pensar en precios de \$ 6.20, y una vuelta más adelante del rango de \$6.20/6.80.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. Son pocas técnicamente las expectativas de reversión. Los promedios móviles se cortan en descenso, todas quedan en posición envolvente y descendente.

Máximo (52 sem): 7.65

Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -24.8%

Mínimo (52 sem):

Máximo histórico:

Soportes: \$5.65, \$ 5.50, \$ 5.40 y \$ 5.20.
Resistencias: \$ 5.90, \$ 6, \$ 6.20.
Volumen: Bajo e irregular.
Participación de las ANSES en el capital social: 6.7%.

MIRGOR (\$ 64.00) - MONITOREAR

También práctico un rebote. Pero muestra dudas. Dibujamos un soporte ascendente en niveles de \$ 64.50 y una resistencia horizontal en \$ 67.8 (que testeó días atrás y no pudo cruzar). Esperamos para entrar una reacción más clara. Los negocios son una mala señal.

Technicals: Dominan las correlaciones técnicas negativas. La tendencia alcista se interrumpió, cae debajo de la MM 200 y con el “pull-back” de reversan bajista vuelve a ponerse a prueba extrema Los promedios móviles se cortan en descenso, es que toda la grilla se curva en baja, a excepción de la MM 200 ruedas que aun conserva el sesgo positivo.

Máximo (52 sem): \$ 87
Distancia respecto de sus máximos (52 sem): -25.3%
Mínimo (52 sem): \$ 25.7
Máximo histórico: \$ 100
Soportes: \$ 64.50, y \$ 60.
Resistencias: \$ 67.80, \$ 68, \$ 70, y \$ 72.
Volumen: Se reducen en el rebote.
Participación de las ANSES en el capital social: %.

