

Claves del día

12 de julio del 2018



EL GRÁFICO

Commodities caen ante tensiones comerciales globales

Evolución histórica del índice CRY

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

28 pbs

(SPREAD DE RENDIMIENTOS ENTRE TREASURIES A 10 Y 2 AÑOS)

El spread de rendimientos entre bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 y 2 años continúa descendiendo, habiendo alcanzado un valor inferior a 30 pbs, desde 50-80 pbs a inicios del 2018.



EL DATO

2,9% YoY

(ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
DE JUNIO ESPERADO EN EE.UU)

En el día de hoy se publicará el resultado del índice de precios al consumidor de junio estimado en 2,9% con respecto al mismo período del año anterior.



MIENTRAS DORMIAS...

- Bolsas asiáticas cerraron en verde, con el Topix +0,5%. Europa pisa fuerte en terreno positivo y el Stoxx 600 sube 0,8%.
- Recupera levemente el crudo WTI operando cerca de 71 US\$/bbl. El Dr. Copper también al alza, alrededor de 2,77 US\$/lb.
- Futuros del S&P y Dow Jones se tiñen de verde. El DXY cerca de 95 pts. y la tasa 10y USA en 2,87%.



Panorama global: Asia se asusta y los commodities no empujan...

Trump redobló las apuestas en su relación comercial con China al planear la imposición de tarifas del 10% sobre una lista de productos que, tentativamente, incluiría un abanico más amplio de bienes de consumo, a diferencia del caso anterior que se dirigía a bienes intermedios. Los 6.000 productos cubiertos alcanzarían un valor de US\$ 200.000 MM, que se sumarían a las tarifas vigentes desde el 6 de julio por 25% y totalizando un valor de US\$ 34.000 MM (que se elevaría hacia US\$ 50.000 MM). Los bienes ahora alcanzados incluyen autopartes, electrónica, entre otros; dados los segmentos considerados, a diferencia de las aplicaciones anteriores de tarifas por parte de Trump, la posibilidad de materialización de esta medida sí impactaría más significativamente sobre países manufactureros de Asia Oriental, incluyendo Taiwan, Malasia, Singapur, entre otros.

En este contexto, empezamos a observar ahora una mayor presión vendedora en monedas asiáticas incluyendo el yuan chino (CNY), won coreano (KRW), baht tailandés (THB), entre otros. Ello tuvo su correlato en precios de commodities y, de esta manera, el índice CRY estaría alcanzando una zona de soporte de 190-195 puntos. **Las tensiones comerciales todavía no han tenido spilovers directos sobre el momentum macro, pero es un riesgo que comienza a tantearse en el mercado, al recibir múltiples señales relativas a un inferior apetito de riesgo, incluyendo una elevación en CDS spreads de crédito emergente y HY, así como una caída en valuaciones de equities emergentes.** El descuento del PER en EMs respecto del S&P 500 se ubica en 31%, el cual todavía tendría espacio para expandirse hacia 35% en base al canal de negociación desde 2014.

Deberemos monitorear cómo responde China, habiendo ya anunciado que impondría una demanda sobre EE.UU. en la WTO, así como cuál es el desenlace de la reunión de AMLO con representantes de EE.UU. este viernes. **A pesar de oportunidades en ciertos activos dados los niveles de valuación, vemos deteriorados los internals de mercado, debiendo ser muy selectivos en posiciones de riesgo.**

Renta variable local: hasta donde...

Tras algunas jornadas de recuperación, el Merval volvió a cerrar en terreno negativo quebrando el valor psicológico de los 1.000 pts (medido en dólares). A pesar de tener una jornada cambiaria en calma, las acciones argentinas no pudieron evitar el efecto contagio de su principal socio estratégico regional, Brasil, ni de emergentes en general, ambos teñidos de rojo.

La macro local y el contexto internacional parecen dificultar un cambio de tendencia en el corto plazo. **Pero, a pesar de ello, las bajas valuaciones comienzan a despertar el interés** dado que, a menor valor, mayor podría ser el sesgo positivo (es decir, un recorrido al alza mayor que a la baja). El ratio P/E forward 12 month expone cierta evidencia de las bajas valuaciones: **el MAR (Merval ex. TS y PBR) en términos de dicho ratio se encuentra en 7,3x, habiendo sido 6,9x el mínimo alcanzado en marzo de 2014.**

Objetivamente, Argentina pareciera estar barato, sin embargo el mercado todavía no parece convalidarlo o al menos "no es lo suficientemente barato" dado el riesgo que implica. **Creemos que un cambio de tendencia traería consigo retornos más que atractivos, sin embargo, nunca pareció ser una buena estrategia "tratar de atrapar el cuchillo mientras está cayendo".** Dado el potencial de suba en dicho escenario, es probable que el mercado de tiempo y lugar suficiente para subirse a la ola. Por ello, **sería prudente (y mejor) esperar a que sea el mercado el que dé la señal en lugar de intentar anticiparla.**

Renta fija en USD: Licitación de LETEs y Bono Dual.

En el día de ayer, se dieron a conocer los resultados de la licitación de Letras del Tesoro a 210 y 378 días, así como los correspondientes al Bono de la Nación en moneda dual con maturity en febrero de 2020. En primer lugar, la adjudicación de LETEs totalizó VN 514 millones USD distribuidos en 220 para el título más corto y el remanente de 294 para el tramo largo. Hacienda ha convalidado una TNA de 4% en el caso de la LETE a 210 días y 5.5% a 378 días, ésta última a 100 bps sobre la TNA mínima y en concordancia con el retorno aceptado en la licitación de la semana previa. La tasa de adjudicación total se ubicó en 92.7%, dato que refleja la escasa demanda por dichos títulos.

Por el lado del bono dual, se adjudicó el 76.4% de las órdenes suscriptas –totalizando VN 1638 millones USD- a una tasa mensual de corte de 2.35%. **Asumiendo que únicamente lo recaudado por ambas LETEs tiene como destino refinanciar los vencimientos correspondientes al viernes 13, la tasa de rolleo se ubica en 42.8%, un nivel preocupante teniendo en cuenta que las licitaciones previas venían superando el 50%.**