



Cohen™

Claves del día

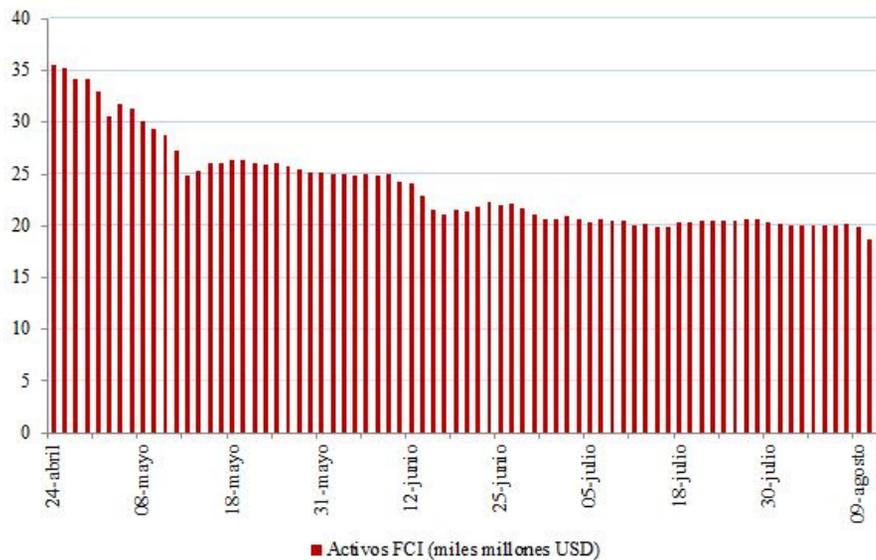
15 de Agosto del 2018



EL GRÁFICO

Caen un 50% los activos bajo administración por los FCI desde el inicio de la crisis cambiaria.

(medido en dólares; Fuente: CAFCI)



EL NÚMERO

2,5% YoY

(PRODUCCIÓN INDUSTRIAL ZONA EURO CORRESPONDIENTE A JUNIO)

En la jornada de ayer se publicó el resultado de la producción industrial de la eurozona. El resultado fue menor al esperado (2,5% a/a) debido principalmente a la fuerte caída en la producción de energía (2,8 a/a).



EL DATO

3,9% MoM

(ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE JUNIO)

En la tarde de hoy el INDEC difundirá la evolución en el índice de precios de julio. Se espera una desaceleración en el índice en la comparación mensual.



MIENTRAS DORMIAS...

- Turquía redobla su apuesta al aplicar tarifas a las importaciones provenientes de EE.UU. Sin embargo, la Lira turca mejora de la mano de limitaciones a los bancos para operar en corto.
 - Hong Kong tuvo que intervenir para sostener el "peg" de su moneda. La bolsa china retrocedió más de 2% y los commodities operan todos en baja. Fuerte retroceso del cobre, que ya se ubica en el mínimo de un año.
 - Futuros de la bolsa norteamericana operan levemente en terreno negativo.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: arriba el dólar, abajo commodities

Por una causa u otra, el DXY siempre encuentra un motivo para continuar su marcha al alza. La guerra comercial con China antes, la crisis turca después y la desaceleración de crecimiento en la zona euro ahora (la zona euro mostró un crecimiento por encima del esperado, mientras que la economía alemana fue la que mostró una performance inferior, empujando al euro por debajo de US\$ 1,14) **continúan fortaleciendo al dólar**. Ello a su vez, hizo que el crudo WTI, que había empezado la jornada en verde, terminara en terreno negativo o que el cobre intensificara su caída.

En medio de ello, los principales índices emergentes (EEM o el EWZ) se tiñeron de verde. Dado que la tendencia del dólar parece encaminar al DXY hacia los 100 pts en el mediano plazo, **los ETF de emergentes no podrán desacoplarse por mucho tiempo del movimiento de los commodities**. Creemos entonces que lo de ayer se trató más de un rebote técnico, con objetivos inmediatos de U\$ 43,5 y **US\$ 35,5** para el EEM y el EWZ respectivamente. **Mientras el dólar se mantenga fuerte, las posiciones sobre mercados emergentes deberán tener estrategias de stop loss conservadoras.**

Jornada "rara" la de ayer

Una jornada sumamente "rara" se vivió ayer. La subasta de dólares solamente fue por US\$ 200 millones al decidir el BCRA no convalidar los precios ofertados, los cuales entonces salieron a pagar luego en el mercado presionando sobre el tipo de cambio. Por su lado, las Lebacs tuvieron un cierre de rueda extremadamente extraño apoyados en rumores que luego fueron desmentidos al conocerse el corte de la licitación de Lebacs en 45%. Y la frutilla del postre fue haber declarado desierta la subasta de Nobacs, lo cual nos lleva a preguntarnos para que la convocaron. **El BCRA les habló con el corazón a los bancos y estos le respondieron con el**

bolsillo? En fin, una jornada que trajo mas incertidumbre luego de un día en el que parecía que las autoridades intentaban retomar el control de la situación.

Una golondrina no hace verano

Finalmente se dio el piso en la zona de "high yield" y los bonos rebotaron fuertemente. La reconstrucción se da desde niveles muy deprimidos, lo cual nos lleva a pensar que queda algo más de recuperación. Es decir, podríamos estar buscando el techo del nuevo rango. Sin embargo, como en tantas otras ocasiones, creemos que la delicada situación podría llevar a los precios a retestear los mínimos anteriores en lo que podría ser un doble piso. **Todo esto nos dejaría en un nuevo rango de trading, en el cual permaneceremos hasta que las buenas noticias nos lleven nuevamente hasta el escalón previo o las malas noticias nos depositen en la categoría de "distress".**

LETEndrán fe al Tesoro?

El resultado de la licitación de Letes en AR\$ será clave para medir el “éxito” del plan de desarme de Lebacs. De los casi AR\$ 130.000 MM de vencimientos de Lebacs de entidades no bancarias que no se renovaron ayer, una parte podría volcarse a estos instrumentos. La demanda pondrá en evidencia la confianza de los privados en el Gobierno actual, dado que los minoristas optarán principalmente entre financiar al Tesoro o virar a US\$. En el caso de suscribir Letes en AR\$, el horizonte de inversión sería mayor y la liquidez, por el momento, menor. En ese sentido habrá que ver si los FCI encuentran en estos títulos un sustituto a las Lebacs, dadas las condiciones actuales. El Tesoro ofrece Letras a 105 y 224 días, con vencimiento el 30/11/2018 y el 29/03/2019, capitalizables mensualmente a una TNA de 3% y 2,85% respectivamente. Se trata de una licitación por indicación de precio. A la par, la Lete más corta ofrecería un rendimiento de 42,2% (TEA) vs. 49,9% (TEA) la Lebac a plazo similar. Para obtener un rendimiento equivalente al de la curva Lebac, el precio de corte debería ubicarse en AR\$ 98,5 por cada AR\$ 100 VN. Finalmente, a la par, la Lete a 224 días ofrece una TEA de 40,3%.

Una industria golpeada

La industria de Fondos Comunes de Inversión contabiliza cuatro meses para el olvido desde los albores de la crisis cambiaria a mediados de abril. En primer lugar, la valuación en ARS de los activos bajo administración se contrajo 23% desde los 715 a los 550 mil millones ARS, tomando como fecha de inicio el 24 de abril. En esta variación ha jugado un rol muy importante el accionar de los cuotapartistas: atentos a la volatilidad de mercado y a los riesgos inherentes de la economía local a los shocks externos, han totalizado 180 mil millones ARS en retiros netos. El sector más perjudicado ha sido indudablemente el de fondos en LEBACS, que contabiliza un monto similar en retiros netos por su cuenta (sólo durante la jornada del Lunes, la caía en suscripciones totalizó 5 mil millones ARS ante los anuncios del BCRA). Por su parte, los fondos constituidos en activos de Renta Fija han experimentado retiros netos por 27 mil millones ARS y aquellos de Renta Variable, 2 mil millones ARS. Añadiendo al efecto combinado de retiros y cotización de los activos la variación en el tipo de cambio, la industria se ha contraído 50% en USD en el transcurso de 75 jornadas bursátiles.