



Cohen™

## Claves del día

21 de Septiembre del 2018



### EL GRÁFICO

#### Euro testea zona de resistencia en 1,18 USD/EUR

(Fuente: Bloomberg)



### EL NÚMERO

**22%**

(SUBA DEL ADR DE LOMA NEGRA)

Loma Negra fue la gran ganadora de la jornada de ayer, elevándose más de 22% en dólares. El papel ya se ubica arriba de 10 US\$/ADR, lejos aún del rango sugerido por lo colocadores al momento de su IPO (15-19 US\$/ADR).



### EL DATO

**55,0 puntos**

(NIVEL ESPERADO EN EL PMI DE MANUFACTURAS DE SEPTIEMBRE EN EE.UU.)

Hoy se publicará la revisión preliminar del índice PMI de manufacturas de Estados Unidos. Se espera que el indicador muestre un repunte en septiembre y alcance un nivel de 55,1 puntos.



### MIENTRAS DORMIAS...

- Commodities energéticos al alza, situación que se repite en los metales preciosos a excepción del oro. El cobre a la cabeza con una suba

que ronda el 2%. Por su parte, los agrícolas mantienen su curso descendente.

- Bolsas asiáticas teñidas de verde y con subas contundentes, lideradas por Shanghai con 2,5%.
- El VIX se posiciona levemente por debajo de los 12 puntos, mientras que la tasa norteamericana a 10 años se sitúa en 3,07%. El spread 10-2y ronda los 25 puntos básicos.



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama global: cautela

Día clave a nivel global. Temprano en el día de hoy se conocieron las estimaciones preliminares de los PMI de septiembre de la zona Euro. Ambos (manufacturas y servicios) señalaron que la economía del viejo continente continúa expandiéndose (arriba de 50 pts.), sin embargo, manufacturas resultó por debajo de los consensos. Así el Euro retrocede levemente y se mantiene debajo de la zona de resistencia en 1,18 USD/EUR (ver "El Gráfico"). Más tarde, 10:45 a.m. de Argentina, se conocerán las primeras estimaciones de los PMI norteamericanos. **Tanto los europeos como los norteamericanos suelen tener impacto en las monedas y las curvas soberanas de ambos mercados. A la espera de este último dato, el DXY ya se posiciona arriba de 94 pts.**

En ese sentido, lo que hemos venido observando en las últimas jornadas es un DXY a la baja (ayer operaba por debajo de los 94 pts.) en un entorno que la tasa USA (tanto a 2 como a 10 años) eleva sus spreads respecto de Europa, y que la economía norteamericana aún se muestra más robusta que la del viejo continente. Estas dinámicas deben monitorearse por la influencia que pueden tener, eventualmente, sobre el precio del dólar a nivel mundial. **Los PMIs norteamericanos resultarán claves: si salen por encima de las estimaciones, es plausible que tanto el dólar como la tasa se despierten, y entonces, tal vez al menor por hoy, en emergentes sea mejor cerrar la persiana.**

### Renta Fija AR\$: Donde está Wally?

El billete parece haber encontrado un techo y el mercado lo reconoce, con todas las mesas buscando activos en moneda local para pasar parte de sus carteras ultra-dolarizadas a estos. Sin embargo, la respuesta con las que muchos se encontraron hoy, es que los activos en pesos, especialmente aquellos que buscan aprovechar una compresión de la tasa real, escasean en el mercado secundario. Mas allá de la decepción que se llevaron los compradores de Bonos ajustados por CER (unos pocos pagaron, a precios elevados, el TC21 y A2M2, mientras que el TC20, rindiendo más de un 9% tasa real, parece ser la figurita difícil que todos pidieron, pero nadie se llevó, cerrando la rueda sin operaciones en BYMA), quedo más que claro que los activos en ARS escasean cuando la demanda aparece, sobre todo en esta era "post Lebacs".

Mientras tanto, el DICP ya rinde lo mismo que el DICA en términos reales, por lo que parece que su espacio de compresión es limitado, dándose un caso muy similar con el PARP. En este contexto, si efectivamente el dólar encontró un techo, y el mercado está listo para volver a confiar en el Peso, será el momento de afilar el lápiz e ir empezando a prestarle más atención a los activos, decantando los mismos por rendimiento, liquidez, floating y entendiendo que el atractivo de estos para el trading es limitado y solo para unos pocos. Hoy el mercado quiere pesos, pero los pesos no están.... Al menos no en forma de un activo líquido con buen rendimiento. Ya extrañamos las Lebacs.

### Renta fija USD: A comprar la compresión?

El buen humor frente a los activos locales continúa y con él la buena performance de la curva soberana en USD. El tramo corto de la curva ha comprimido su spread vs. Treasuries en más de 200pbs desde principios de la semana pasada. El respaldo político que recibió Argentina, y la voluntad de reducción del déficit fiscal impactaron las expectativas y, la potencial materialización los pasos en dicho sentido, habilitaría una compresión mayor. Por su parte, el tramo medio-largo de la curva disminuyó su spread vs. Treasuries en 100pbs.

### Presupuesto 2019: discrepancias sobre el Tipo de Cambio.

El proyecto de ley del presupuesto presentado por el Ejecutivo ante el Congreso presenta severas discrepancias en la proyección de variables clave, en particular, sobre el tipo de cambio, en contraste con las expectativas de economistas y del mercado. Con una inflación promedio de 34,2% esperada para 2019 –con una interanual a diciembre de 24,3%–, también se supone un tipo de cambio promedio de 40,1 USDARS durante el próximo año. Este dato no sólo difiere significativamente respecto de la última encuesta REM del BCRA –que indica una mediana de 46,25–, sino que el mercado de cambios de ROFEX al día de ayer cerró en un promedio de 48,55 para los contratos con maturity entre enero y agosto de 2019. Dada una inflación interanual presupuestada de 24%, desde el Gobierno se espera una caída del tipo de cambio real del orden del 8%; sin embargo, si nos atenemos a los valores de referencia del mercado, un tipo de cambio nominal a 54 USDARS (ROFEX a agosto 2019) implicaría un aumento del ITCR de 17,8%.

Entendemos que ambas perspectivas se corresponden a diferentes escenarios. El planteado en el presupuesto necesita de cierta normalización de las variables macro y de la recuperación de una dinámica positiva, lo que luce aventurado luego de más de diez años en que el peso casi continuamente perdió credibilidad y las cuentas externas se deterioraron, a la par de un mundo que da menos financiamiento a EMs. El implícito en los precios de activos financieros implica la continuidad de un escenario de incertidumbre respecto de la capacidad de pago de Argentina, y llevaría el tipo de cambio real a los niveles de 2005, lo que no luce necesario desde el punto de vista técnico.

### Renta variable local: donde manda flujo no manda fundamento

Hay sustento en la suba exhibida ayer. El peso apreciándose, la deuda soberana que continúa comprimiendo spreads, Emergentes (EEM) y

Brasil (EWZ) cerrando en terreno positivo dan argumento para que las acciones locales se eleven. Nos encontrábamos con papeles que, en términos de valuación, se encontraban en zonas baratas, pero, hoy ya pareciera ser que han salido de dicha zona. A partir de este punto, la suba parece que tendrá más sentido desde los flujos que desde los fundamentos, por lo que sugerimos tener cuidado. Si algo debemos aprender de este 2018 es a pisar sobre seguro. **Creemos que no es momento de aumentar la exposición al riesgo local, y si los flujos comandaran la suba, estrategias de stop loss dinámicos parece ser prudente para intentar surfear el alza sin resignar la ganancia de las últimas subas.**