



Cohen™

## Claves del día

06 de Diciembre de 2018



EL GRÁFICO

**El diferencial de tasas USA-EUR se mantiene alto y el DXY vuelve a merodear la zona de 97 pts.**

izquierda: diferencial de tasas; derecha: DXY

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

**36,2% a/a**

(INCREMENTO DE LAS EXPORTACIONES DE AUTOS EN NOVIEMBRE)

Las exportaciones de autos aumentaron un 36,2% i.a. en noviembre. La producción, sin embargo, disminuyó un 18,6% i.a. por la fuerte contracción del mercado interno, dado que las ventas cayeron un 57,9%.

---



## EL DATO

# 194k

(GENERACIÓN DE EMPLEADO PRIVADO USA - ADP)

El día de hoy se conocerá la generación de empleado privado en USA para el mes de noviembre esperado en 194k, un anticipo del plato fuerte de esta semana: la generación de empleo no agrícola (NFP).

---



## MIENTRAS DORMIAS...

- Risk off. La detención del CFO de Huawei tiñó de rojo a todo el mercado. Vuelven las tensiones entre China y USA.
  - Asia cerró fuertemente en rojo. El Stoxx 600 cae más de un 2%. Futuros del S&P y Dow Jones también en terreno negativo.
  - Flight to quality: la tasa 10y cae a la zona de 2,90%. Principales commodities retroceden fuertemente.
- 



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama global: mínimos crecientes

En una jornada sin actividad en USA, el dólar norteamericano dio la nota. El DXY, que desde fines de octubre merodea la zona de 97 pts. está mostrando un patrón técnico feo: mínimos crecientes (ver "El Gráfico"). Tiempo atrás, mencionábamos que el diferencial de tasas USA-Europa estaba presionando al alza para provocar dicho corte, y aunque en las últimas ruedas dicho diferencial ha disminuido levemente (especialmente en los plazos más largos), el spread a lo largo de toda la curva se mantiene en niveles elevados. **Los fundamentos siguen dando margen para el corte y ahora se le suma el patrón técnico antes mencionado. Emergentes pueden ser la estrella del 2019, pero insistimos que necesita de un contexto que no sea adverso, y un dólar fuerte lo es.** Será clave ver cómo será la generación de empleo no agrícola (NFP) el día de mañana.

### Renta fija en ARS: las LECAPS, protagonistas de la jornada.

La ausencia de operaciones en EEUU no impidió al mercado descontar las últimas novedades en

cuanto a relevamiento de expectativas se refiere. Concretamente, el mercado de LECAPS tuvo una jornada bastante agitada (con muchos de sus títulos cortos negociando alrededor de VN 20 millones cada uno) para posicionar sus rendimientos en concordancia con el ajuste a la baja de las expectativas de inflación. La mayor demanda de dichos títulos estimuló una compresión de hasta 280 puntos básicos en las TNA exigidas. En consecuencia, los rendimientos de los títulos se posicionan en TNA 47% -llegando al 50% para aquel con maturity a fines de marzo- sobre una curva bastante flat -octubre rinde TNA 48,5%. El único título de la curva a 2020, por su parte, se negoció a TNA 42,8%.

### **Resumen Informe Financiero y de Renta Fija: AR\$ vs. USD**

Al realizar un análisis de las diferentes alternativas de inversión en moneda local, los bonos que ajustan por inflación son los que mayor atractivo presentan en la actualidad. Los rendimientos reales de los bonos AR\$+CER líquidos se encuentran entre 8,8% y 11,4%. Sin embargo, al contrastar los rendimientos reales de la curva en AR\$ con los rendimientos reales de la curva en USD, el spread es bajo. Al comparar el rendimiento real del AF19 con el rendimiento real ofrecido por la curva soberana en USD obtenemos un dólar breakeven entre USD:AR\$ 39,6-38,7 a febrero de 2019. Esto implica una distancia del tipo de cambio a la banda inferior de entre 4% y 1,8%, para una amplitud del 30% de la zona de no intervención. Hoy nos ubicamos a un 3,4% de la banda inferior. De esta manera, creemos que el ritmo de descenso de tasas en pesos estará condicionado por la evolución del riesgo país.

### **Renta variable local: feriado USA**

Sin la brújula del norte, los papeles argentinos tuvieron poco movimiento. Lo más relevante del día fue el pedido de detención, por parte de los fiscales, del presidente del grupo Techint y la demanda colectiva presentada en USA contra Ternium México. Para un mercado vulnerable como el nuestro, estas noticias **pueden generar mayor temor y ruido del que deberían, aunque dado que no son "tan novedosas" es probable que el impacto negativo sea menor al observado la semana pasada.** De todos modos, en el pre-market y la apertura del mercado habrá que seguir de cerca como interpreta ambas noticias Wall Street. **El nivel alto de las valuaciones (mencionábamos ayer en "zona de descarga") aumenta la vulnerabilidad local.**