



Cohen™

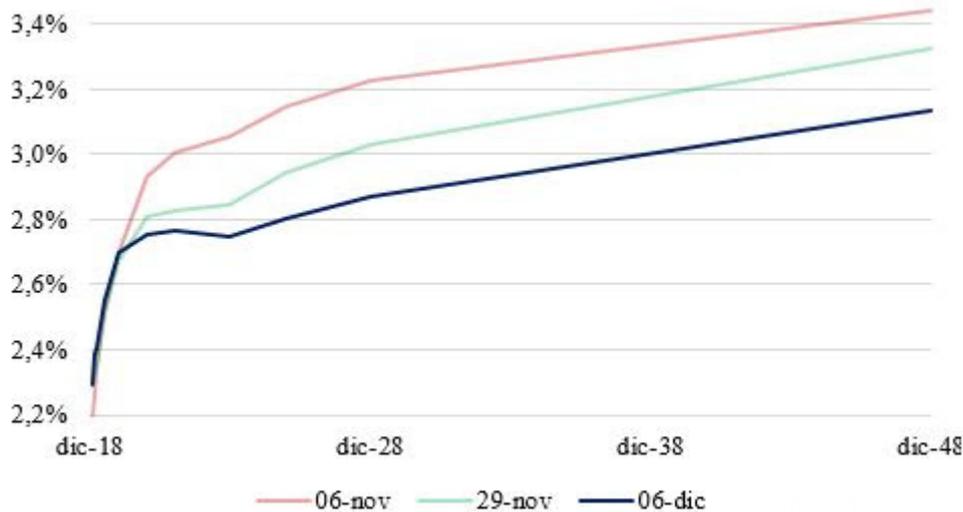
# Claves del día

07 de Diciembre de 2018



## EL GRÁFICO

### Continúa aplanandose la curva soberana USA (Fuente: Bloomberg)



## EL NÚMERO

# 54,7 ptos

(PMI COMPUESTO DE ESTADOS UNIDOS CORRESPONDIENTE A NOVIEMBRE)

El resultado del PMI compuesto de noviembre superó las expectativas y alcanzó un nivel de 54,7 puntos gracias al impulso del sector de servicios.



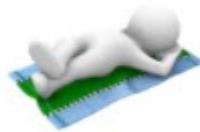
## EL DATO

### 200K

(RESULTADO ESPERADO EN LAS NÓMINAS NO AGRÍCOLAS DE EMPLEO DE EE.UU. CORRESPONDIENTE A NOVIEMBRE)

El día de hoy se publicará el resultado de las nóminas no agrícolas de empleo correspondientes a noviembre. Se espera un incremento de 200k.

---



### MIENTRAS DORMIAS...

- A la espera del reporte de empleo en EE.UU., los futuros indican un comienzo de jornada negativo.
  - Europa operan un 1,5% en verde en promedio luego de la peor jornada accionaria en dos años. Asia cerró mixto, con una jornada menos positiva que en Europa.
  - El Dólar index DXY sigue operando debajo de 97 a la espera del reporte de empleo. Las tasas no registran mayores cambios.
- 



### NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

#### Panorama global: Death Cross

El corte parece inevitable. La MM50d cortará hacia abajo a la MM200d, o al menos, para que ello no ocurra, el S&P deberá elevarse hacia los 2.880 pts (una suba de alrededor de 7%). Sin embargo, a pesar de esta mala señal técnica, la rueda de ayer entregó señales ambiguas. Por un lado, la gran mayoría de los índices operando en terreno negativo, con la tasa 10y USA en 2,88% y una curva soberana que sigue aplanándose (ver “El Gráfico”). Por el otro, la gran mayoría de los activos (S&P, Nasdaq, EEM, etc) hicieron un formidable sprint hacia el final de la rueda, recuperando gran parte del terreno cedido y generando gran optimismo. Queda claro que, cuando hay calma, el mercado trata de mostrar señales de optimismo, pero cuando surge una noticia negativa, el pánico se apodera. Y yendo un poco más a fondo, en todo este contexto, es claro que es la volatilidad la que domina. **Y cuando eso pasa es cuando más fuerte se hacen los fundamentos, porque ayudan a eliminar el ruido.** Desde esta óptica, **mantenemos nuestro view respecto al P/E F12M del S&P. Se encuentra en 15,4x veces, entonces, hacia el techo del canal (16x) el margen de suba es de 4%.** También habrá dos datos económicos sumamente relevantes: el NFP y la inflación de los salarios. **Si la generación de empleo queda por debajo de las estimaciones o la inflación por encima, el mercado comenzará nuevamente con sus datos. Caso contrario, es probable que**

**el buen sentiment de ayer continúe en el día de hoy.**

### **Renta variable local: Firmeza**

Los papeles argentinos siguen mostrando una gran fortaleza. Cuando afuera los principales índices se desplomaban, los ADRs caían con menor magnitud. Sobre el final, el contexto global mostró una gran recuperación (aunque en terreno negativo) y los ADRs se tiñeron de verde. Tiempo atrás decíamos que el peso era el activo argentino de mejor performance, seguido por los bonos. Hoy la situación cambió y las acciones se muestran mejor que la deuda soberana. **La figura de mínimos crecientes sigue insinuando que los papeles quieren testear techo del rango. Si el contexto global ayuda y los bonos argentinos comprimen un poco sus spreads, el Merval Argentina podría cortar los 800 pts. (medido en dólares).**

### **Renta fija en USD: Argentina no comprime a la par de la yield curve.**

Con una tasa de referencia norteamericana 10y comprimiendo 35 bps en el último mes, la constancia del tramo AA26-DICA en la curva soberana posicionada en terreno de hield yield no hace más que aumentar el riesgo país, que ya se posiciona nuevamente en 745 puntos básicos. Durante la jornada de ayer, los títulos públicos soberanos operaron con bastante disparidad, siendo mayormente castigados los principales referentes (AY24 y DICA). En términos de los spreads bajo observación, el AO20-AA19 todavía se sitúa por encima de los 500 bps, pero habiéndose desinflado más de 50 bps en una semana; el indicador de riesgo jurídico DICA-DICY, por su parte, si bien rondando los 115 bps parecería tender lentamente a revertir a su media.

Por el lado de los subsoberanos, Neuquen 2028 rinde 134 bps por debajo del soberano de referencia AA25. No corren la misma suerte los bonos de duration corta y media para los casos de la Provincia de Buenos Aires, Chaco y Córdoba, que se encuentran en niveles muy altos respecto de sus medias móviles de 20 ruedas.

### **Riesgo cambiario y cobertura**

Luego de perforar el miércoles 60%, la tasa promedio de las Leliqs disminuyó ayer menos de 10pbs, en el marco de una colocación neta negativa. Creemos que con el tipo de cambio a una distancia “prudencial” de la banda inferior, el descenso de tasas será moderado durante diciembre. El BCRA ha enfatizado en varias oportunidades que procederá con cautela y por el momento ha sido consistente con su accionar. La autoridad monetaria pareciera determinada a evitar emitir más pesos, hecho que se hizo evidente en la disminución del monto máximo de compra de RR.II. en caso de que el tipo de cambio perfore la banda inferior (USD 50 MM vs. USD 150 MM anteriormente). Creemos que esto es positivo, dado que hacerlo implica sumar riesgos a una situación que continúa siendo frágil. En este contexto, esperamos que el promedio mensual de la tasa Leliq se posicione alrededor del 56%, tal como planteábamos en el Informe Financiero y de Renta Fija del 24/10, a pesar de esperar una inflación más baja.