



Cohen™

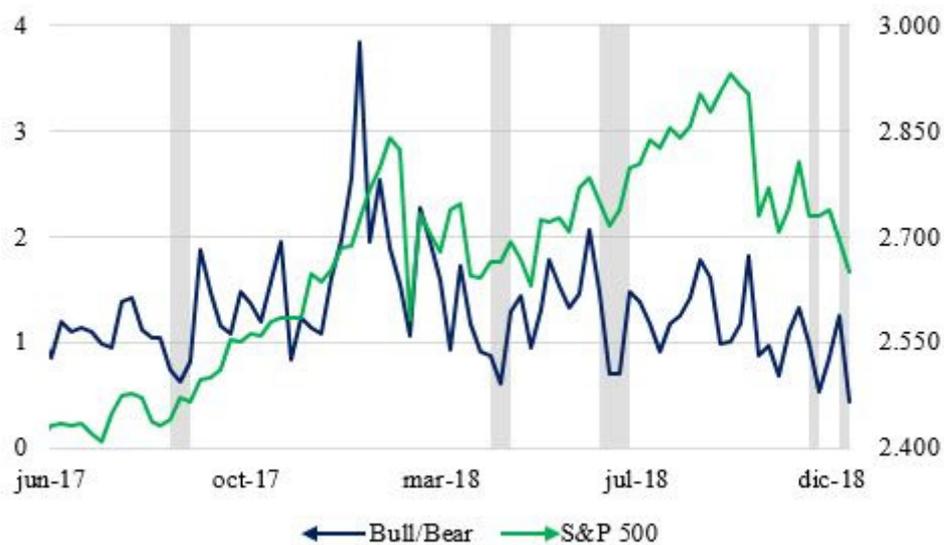
Claves del día

14 de Diciembre de 2018



EL GRÁFICO

¿Oportunidad de corto? Ratio Bull/Bear debajo de 0,5x
(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

8,1%

(CRECIMIENTO IA DE LAS VENTAS MINORISTAS EN CHINA)

El dato de noviembre del 2018 resultó por debajo de lo esperado por los analistas y es el menor registro desde el 2003.



EL DATO

0,3% MoM

(INCREMENTO EN LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL NORTEAMERICANA
ESPERADA PARA NOVIEMBRE)

Hoy se publicará el resultado de la producción industrial de noviembre en Estados Unidos. Se espera un aceleramiento con respecto a octubre de 0,3%.



MIENTRAS DORMIAS...

- Mercados amanecen de "mal humor" debido a los magros datos económicos difundidos en China y Europa.
 - Futuros en EEUU indican una apertura de casi 1% abajo, Europa cae poco mas de 1% y Asia cerró con pérdidas de casi 2%.
 - El índice Dólar DXY se fortalece hasta la zona de 97,5x debido fundamentalmente a la nueva debilidad del Euro, que cae hasta 1,129.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: baja la volatilidad

Otro día de paz, otro día que el S&P se tiñe de verde. Una vez más, el mercado norteamericano demuestra que, cuando no hay grandes amenazas, los fundamentos soplan a favor. No parece que vayamos a presenciar un súper rally navideño, pero desde los fundamentos y desde la posición técnica, parece haber una oportunidad de trading. **Desde los fundamentos, el S&P tiene un recorrido de poco más de 5% hasta los 16x P/E F12M. En el aspecto técnico, el ratio Bull/Bear vuelve a posicionarse debajo de 0,5x** (hace 15 días resaltamos este punto y en las 5 ruedas siguientes, el mercado avanzó 3,5%; ver "El Gráfico"). En el debe, cabe mencionar que el IWM (ETF del Russell 2000) no viene operando favorablemente, mostrando cierta aversión al riesgo por parte de los inversores. **Y más allá de todo lo antes expuesto, la mejor noticia es que la volatilidad continúa descendiendo. El viernes no parece arrancar tan calmo como el día de ayer. Pero no es novedad que China se**

venía desacelerando, y es por ello que las autoridades están pensando un programa de estímulo para recuperar en 2019.

Brasil: viajes y operaciones

Bolsonaro sería operado el 28 de enero lo cual le permitiría asistir al Foro de Davos entre el 22 y 25 de ese mes, tal cual el lo manifestara.

En relación al equipo de gobierno, finalmente Afif Domingos se sumará como asesor de Guedes, aportando toda su experiencia empresaria y sus ideas en materia de simplificación de impuestos.

Mientras tanto, el EWZ sigue haciendo de las suyas en la zona de trading planteada entre US\$ 37,5 y 40. Ayer superó por momentos los US\$ 39, pero no pudo sostenerse debido al magro contexto global aunque terminó positivo de la mano de la buena performance de los bancos. Hoy seguramente tampoco ayude el entorno general.

Renta variable local: llegando al 2019...

Queda poco más de 10 meses para el evento más importante 2019: las elecciones presidenciales. Y con el correr de los días, irá cobrando mayor relevancia. Desde agosto, el mercado accionario argentino ha comenzado una lateralización con un patrón de mínimos crecientes. **Elo daría la sensación de que, por un lado, la depuración terminó, pero a su vez, de que hay optimismo e incertidumbre.** Optimismo porque, si se logran cambios estructurales, Argentina tiene muchísimo potencial. Incertidumbre porque el resultado es completamente incierto al día de hoy. **Estamos en la mitad del rango entre "la potencial suba" de un escenario favorable y "la fuerte caída" ante una elección negativa (según la visión del mercado).** Las primeras encuestas resultarán clave y probablemente den lugar a grandes oportunidades. Venimos diciendo que hoy el contexto global tiene mayor influencia sobre las acciones que la propia macro local, sin embargo, estamos cerca de ese punto de inflexión y poco a poco, lo que hagamos nosotros tendrá mayor importancia. **El trading domina en Argentina. Posiciones de fondo por ahora no son recomendables.**

Política monetaria

Quedan 9 días hábiles para que termine diciembre, la tasa habiendo quebrado la barrera del 59% el martes, se elevó nuevamente hacia 59,16%. En un contexto de seis jornadas consecutivas de expansión neta por un total de AR\$ 23.000 MM. El BCRA contemplaba este mes una expansión estacional de la base monetaria del 6,3%. El miércoles pasado el COPOM estableció que sobrecumpliría dicha meta por como mínimo AR\$ 16.000 MM. De esta manera, **aún le queda margen para realizar una expansión promedio de AR\$ 65.700 MM durante el resto del mes. Una baja de la inflación menos pronunciada que lo esperado, podría estar presionando a un sostenimiento de la tasa. Asimismo,** la interrupción en la baja de tasas podría estar contemplando **el riesgo de la implementación del impuesto a la renta financiera y**

su potencial impacto sobre la constitución de plazos fijos. De la misma manera, el riesgo de que, **a partir de mediados de enero**, pasado el aumento estacional de la demanda transaccional de dinero, **los pesos se vuelquen al dólar** en lugar de a depósitos a plazo. **Creemos que, si el panorama global acompaña, de la mano de un mejor desempeño de la curva en USD, las tasas en AR\$ retomarían el sendero bajista, en línea con una inflación en desaceleración.**

Renta fija en USD: regalías, el gran aliado de los subsoberanos.

Con el pasar de las jornadas bursátiles se acrecienta la cautela del mercado respecto del panorama post-electoral: en una vorágine que pareciera no tener fin, el spread AO20-AA19 continúa expandiéndose, habiendo alcanzado los 572 puntos básicos en la jornada de ayer. Por detrás de ese horizonte, la incertidumbre valúa a todos los bonos prácticamente en igualdad: el tramo AA21-Century se ubica flat en rendimientos que rondan el 10,7%. En Hacienda ya se plantean niveles de referencia para el rolleo de la deuda de corto plazo, que permita morigerar el descuento de un riesgo de repago tal alto que hoy percibe el mercado. En este contexto, se mantienen ciertas particularidades: el spread del título neuquino 2028 garantizado con regalías hidrocarburíferas rinde casi 100 bps menos que su equivalente soberano en maturity, confirmando una compresión de spread de 350 puntos básicos en los últimos tres meses. Otros títulos garantizados exhiben compresiones similares, como ocurre con Chubut 2026, a sólo 100 bps de diferencia de su comparable soberano. ¿Los más castigados? Jujuy 2022 y Chaco 2024, con spreads en torno a los 750 bps y rendimientos superiores al 18%.

IPC: el precio de la historia

El incremento alcanzado por el índice de precios al consumidor relevado en el mes de noviembre se ubicó en 3,2%, un 0,3% por encima de lo esperado en el relevamiento de expectativas de mercado. La desaceleración esperada en contexto de la estabilidad cambiaria respecto al promedio del 6% mensual obtenido en septiembre y octubre se orientó al descenso de precios regulados (2,8% m/m vs 3,3% IPCN). Tal como se esperaba, el subíndice de alimentos siguió mostrando una dinámica de aceleramiento mayor al del IPCN protagonizando las mayores subas junto al sector de salud. Al finalizar el mes, a nivel nacional el índice logró un incremento interanual de 48,5% afectando principalmente a las provincias de la región cuyana y patagónica. En este contexto la inflación debería seguir desacelerándose y alcanzar, según el REM, un aumento cercano al 2,5% m/m en diciembre.