



Cohen™

Claves del día

12 de Febrero de 2019



EL GRÁFICO

Diferencial de tasa 10y China vs. USA presiona a la baja al Remimbi

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

97 pts.

(ÍNDICE DEL DOLAR NORTEAMERICANO DXY)

El diferencial de actividad USA vs. el mundo volvió a darle impulso al dólar. La zona de resistencia en 97-97,5 pts. resulta clave para evitar un sell off en emergentes. Mercados globales atentos.



EL DATO

63,3%

(UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA DE NOVIEMBRE)

Hoy el INDEC publicará el resultado de la capacidad instalada correspondiente al último mes del año. En noviembre la misma descendió a 63,3%.



MIENTRAS DORMIAS...

- Modo Risk ON. Todo para arriba. Futuros de la bolsa norteamericana indican un comienzo de jornada muy positivo.
 - Otro día verde para Europa y ya van.....2!!!, ayudado por China y las negociaciones por el shutdown en EE.UU. Aunque también colaboraron algunos reportes empresariales, tales como Michelin.
 - China volvió con ganas de mostrar subas luego del largo feriado por el año nuevo lunar. Segundo día consecutivo de alzas. Por su parte, el Nikkei japonés se destacó con un salto de más del 2%.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: cambio de foco

La temporada de balances al 4Q18 ya entró en su fase avanzada (presentaron más del 60% de las compañías), por lo que la atención en USA ahora pasa principalmente por la actividad (está semana hay CPI, producción industrial, capacidad utilizada y confianza del consumidor de la universidad de Michigan) y los focos de conflicto tanto internos (el shutdown con deadline el próximo 15 de febrero) como externos (acuerdo comercial con China con deadline 1ro de marzo). **Sin grandes novedades en ninguno de los tres frentes en la jornada de ayer, el S&P deambuló sin grandes cambios. Quienes sí tuvieron una jornada movida fueron los emergentes a raíz del DXY.**

Ocurre que la economía norteamericana continúa mostrándose robusta, mientras en el viejo continente y Asia los datos de actividad son algo más endeble (sin ir más lejos, ayer el Reino Unido presentó PBI preliminar al 4Q18, Producción Industrial y Producción manufacturera y en todos los casos sorprendió negativamente al mercado). **Este diferencial de actividad presiona a la baja tanto al Euro como a la Libra y, en consecuencia, el DXY otra vez arriba de 97 pts.** Y con ello, se debilitan las monedas emergentes y se debilitan sus activos. Tanto el EEM (ETF de activos emergentes) como el EWZ (ETF de activos brasileros) se encuentran en zonas de soporte clave de USD 42 y USD 42,50 respectivamente. **Continuamos siendo optimistas de emergentes en general y de Brasil en particular, pero un dólar fuerte se lleva puesto todo fundamento. Clave será monitorear el DXY, la actividad USA, Europa y China, y cualquier indicio de futuras tendencias.**

Brasil: recta final del proyecto de reforma previsional

Con el EWZ volviendo a testear por segunda jornada consecutiva la zona soporte de US\$ 42, el equipo de Guedes se apresta a presentarle al Presidente el proyecto final de reforma previsional. El mismo ya habría sido consensuado con el equipo de Onyx, actual jefe de la Casa Civil. Finalmente Bolsonaro podría estar recibiendo el alta en los próximos días ya que se recuperó satisfactoriamente de la intervención y la neumonía. El foco está puesto en resolver la versión final del proyecto y enviarlo al Congreso. Por su lado, el Senado se encuentra en la etapa de elección de las autoridades de las Comisiones.

Política monetaria y cambiaria: Toco y me voy

El viernes se conoció la resolución del BCRA que limita las tenencias de Leliqs y pases en pesos al 100% de la RPC del mes anterior o 65% de los depósitos del mes anterior, el que sea mayor. Dado que el sistema financiero en su conjunto cumple cómodamente con los requisitos, la medida apuntaría específicamente a bancos extranjeros que perciben préstamos de la casa matriz para aprovechar las altas tasas de Leliqs. De esta manera, **el BCRA busca acotar los flujos de entrada de USD que presionan a la baja el tipo de cambio. La disposición buscaría moderar la expansión de la oferta de AR\$, mediante compras de divisas, para responder a una demanda “artificialmente” elevada. Creemos que se trata de una disposición positiva, dado que mitiga el riesgo cambiario, en un año electoral en el que la incertidumbre podría golpear a una demanda de dinero vulnerable para buscar refugio en el USD.**

En este contexto, el tipo de cambio hizo una visita corta por la ZNI, cerrando nuevamente por debajo de la misma. El movimiento del AR\$ se enmarca en un fortalecimiento global del dólar mientras persiste el temor por la desaceleración económica y se dilatan las definiciones políticas y comerciales internacionales. **Por el momento, a nivel local continúa el carry en AR\$, mientras que las elecciones parecieran aún no tener peso sobre el peso, sobretodo considerando los dólares del campo que ingresan a partir de abril.**

Renta Fija en USD: Expectantes...

La curva soberana en USD continúa moviéndose al ritmo del apetito por riesgo global. El cambio de humor de las últimas jornadas ha significado una pausa en la compresión de rendimientos de los bonos argentinos y una expansión mayor de los spreads contra Treasuries, dada la renovada demanda por activos seguros. **Creemos que el contexto actual indicaría una lateralización en los niveles de spread actuales, a la espera de definiciones internacionales, especialmente respecto de la guerra comercial China-EE.UU. Un desenlace positivo podría darle un empujón más a los bonos adentrándonos en una zona de venta más favorable.**

Renta variable local: ¿Cuál es el driver?

En el ámbito local, el peso sigue fuerte, los bonos operaron levemente en terreno negativo y la actividad económica sigue mostrándose endeble. En el plano internacional, el DXY arriba de 97 pts. tiñó de rojo a los mercados emergentes, incluido Brasil. Si las valuaciones de las compañías argentinas están fuera de la zona de barato ¿Cuál es el driver para que las acciones argentinas se tiñan de verde? Una respuesta podría ser el potencial upside ante una elección presidencial pro mercado. Si bien dicho escenario aumentaría las expectativas y daría margen al alza, hoy la incertidumbre es total y la relación riesgo/retorno no parece justificar la exposición. **La otra posible está en los flujos y la entrada a emergentes en mayo. Pero con el DXY arriba de 97 pts. ¿Cuánto pueden tardar los flujos en cambiar de dirección? En estos valores, seguimos recomendando no exponerse o no aumentar el riesgo accionario argentino.**