



Cohen™

## Claves del día

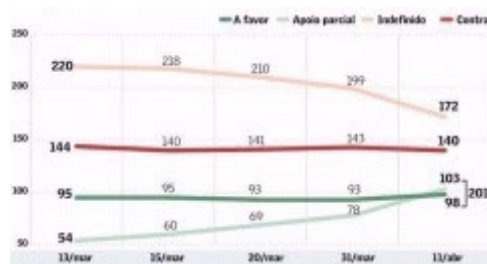
12 de Abril de 2019



EL GRÁFICO

### Apoyo de Diputados a la Reforma Previsional en Brasil

(Fuente: Diario Valor Económico [www.valor.com.br](http://www.valor.com.br))



EL NÚMERO

**14,2%**

(SUBA INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES DE CHINA DURANTE MARZO)

Las exportaciones de China treparon 14,2% en marzo ia versus las estimaciones de 8,5%. De esta manera se revirtieron las pérdidas observadas en febrero debido al año nuevo lunar.



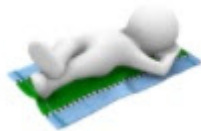
EL DATO

# 98,1 ptos.

(NIVEL DE CONFIANZA DE CONSUMIDOR ESPERADO PARA ABRIL)

Hoy la Universidad de Michigan presentará el resultado preliminar del índice de confianza del consumidor correspondiente a abril. Se espera que el nivel del indicador descienda a 98,1 puntos.

---



## MIENTRAS DORMIAS...

---

- Buenos datos económicos en China dan respiro a bolsas globales. De todas maneras, las bolsas de ese país cerraron casi sin cambios debido a que los datos se difundieron con posterioridad.
  - Futuros de la bolsa de EE.UU. indican un comienzo de jornada positivo a la espera de los balances de los bancos. Bolsas europeas también anotan una jornada en verde.
  - Datos chinos provocan una fuerte suba de más de 2% en el cobre, en tanto que el petróleo trepa casi 1,5%.
- 



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama internacional: expectante

**Jornada sin cambios. La temporada de balances ya comenzó y de estos resultados dependerá el humor de los inversores. En Emergentes hubo un fuerte sell off, pero los datos que empezaron a asomar en China de marzo dan margen para que se mantenga la tendencia alcista de fondo.**

Buen dato de Jobless Claim, mal dato de PPI. El mercado accionario norteamericano cerró casi sin cambios y ahora espera por los resultados al 1Q19 de JP Morgan y Wells Fargo (ambos pre-market). Donde sí hubo más de movimiento fue en la tasa 10y USA, volviendo a posicionarse arriba de 2,50% y el DXY arriba de 97 pts. Y en los commodities aún más: temprano la IEA (International Energy Agency) advirtió el riesgo de una potencial menor demanda producto de un menor crecimiento global (hasta el momento, los datos no dan indicios de ello, sino, lo que mencionábamos el pasado viernes, de una economía global despegando).

En el lado de Emergentes, el sell off fue algo más sustancial. Diversas fuentes atribuyen parte de la caída a Turquía (los analistas creen que el paquete de estímulos no será suficiente) y a Brasil por algunos inconvenientes, menores, en la discusión de la reforma previsional. Todo este coctel produjo el sell off que, de nuevo, dado que por

ahora nos vemos mayores riesgos, estas pausas tienen más aroma a oportunidades de compra.

### **China: buenas señales**

**Ayer conocimos datos de un quiebre de la desinflación. Hoy se difunden datos positivos de exportaciones y ventas de autos. Todo indica que podríamos estar en el punto de inflexión que permita alcanzar la soñada reacceleración económica en el segundo semestre del año.**

Las exportaciones de China durante marzo de este año crecieron un 12,4% de manera interanual. Este es un buen síntoma de la actividad global, además que permite dejar atrás el magro dato de febrero, afectado por el año nuevo lunar.

Por otro lado, las ventas de autos alcanzaron las 2,52 millones de unidades durante el último mes, representando una merma interanual del 5,2%, porcentaje que se viene reduciendo en relación a los meses previos. Es decir, la desaceleración en este ítem viene cayendo y ello fue expresado por los expertos del sector. Por otro lado, las ventas de autos eléctricos crecieron 85,4% interanual y alcanzaron un número de 126 mil unidades.

### **Brasil: crece el apoyo a la reforma**

**El mercado escucha un ruido y le agarra temor. Mientras tanto en Brasil siguen discutiendo la reforma previsional y ya comienzan a trabajar en la tributaria. Long Brasil.**

El mercado sigue viendo con mucho escepticismo a Brasil. El Gobierno intentaba adelantar un día la votación en la CCJC y no lo logró porque algunos partidos quieren discutir una enmienda. Esto es sólo ruido. Otro ejemplo del escepticismo es el comunicado enviado por el hedge fund SPX a sus clientes donde estimó que la reforma previsional se votaría recién en el 3Q19 como caso optimista, que eventualmente se aprobaría con modificaciones y que ello generaría un menor impacto fiscal. Ya hemos dicho que la aprobación de dicha ley no sería un camino recto, pero la situación no genera temores. De hecho, un nuevo relevamiento de Atlas Político entre diputados indica que ya hay 201 voluntades a favor de votar la reforma, 52 más que los relevados hace un mes. Los diputados contrarios a la misma se redujeron desde 143 a 140. Los consensos necesarios parecen ir construyéndose!!!

Encima, en medio de todo esto, ya se comienza a hablar de otros de los frentes importantes: la reforma tributaria. La idea principal es simplificar el sistema y reducir cargas. En un mundo en que varias economías se estancaron por no atacar las reformas estructurales a tiempo (caso Argentina), hay un país que ya está discutiendo una en la CCJC y comienza a preparar la segunda. Brasil es el mercado que mejor relación de retorno/riesgo ofrece. Y con mucho potencial de crecimiento. Long Brasil

### **Renta variable local: historia repetida**

**Las acciones siguen tratando de hacer pie. Los bonos se muestran algo mejor. El**

**peso es sin dudas el mejor activo hoy. Debe mantener la fortaleza para que las acciones puedan tener algún rebote.**

Una vez más se vuelve a cumplir: el mundo estornuda y Argentina se resfría. Si bien el tipo de cambio otra vez volvió a apreciarse y poco a poco genera algo de confianza en los inversores, ello por ahora sólo se traduce en deuda soberana levemente mejor. Las acciones siguen intentando hacer pie. Incertidumbre política, mal contexto regional, mal commodities, precios fuera de la zona de barato son algunas de las razones para mantener el malhumor. A veces es sólo una de ellas, otras veces una combinación de todos estos drivers. El tipo de cambio debe generar ese cambio de confianza. Hasta que ello no pase, la presión vendedora será mayor que la compradora.

### **Renta fija en USD: Subsoberanos-Chubut 2026**

**El bono de la provincia de Chubut con vencimiento en 2026, ofrece un rendimiento de 14,3% anual para una duration de 3,4y. Dado que es un bono garantizado por regalías hidrocarbuíferas, creemos que se trata de una buena relación riesgo-retorno.**

Al comparar vs. el bono de Neuquén a 2025, emisión con una duration de 3,9y que no está garantizada por regalías, a diferencia del resto de las emisiones en USD de Neuquén, ofrece un spread de 110pbs. El spread del CHU 2026 vs. NEU 2025 se redujo desde los 220pbs alcanzados a fin de marzo, pero se ubica por encima de los niveles observados desde noviembre de 2018 hasta fines de febrero. Al analizarlo vs. comparables soberanos también regidos por ley internacional, notamos que: i) Respecto del A2E2, que tiene una duration de 2,6y, se posiciona a un spread de 160pbs, habiendo lateralizando a un spread de entre 100pbs y 300pbs desde diciembre de 2018; ii) Respecto del AA26, que tiene una duration de 5,2y, se ubica a un spread de 300pbs, habiendo lateralizado a un spread de entre 100pbs y 200pbs desde diciembre 2018 hasta fines de febrero de 2019. La evolución desigual de los spreads es lógica dado el cambio de pendiente de la curva soberana a negativa.