



Cohen™

Claves del día

15 de Mayo de 2019



EL GRÁFICO

Cuando la Guerra Comercial se traslada a las monedas, los Emergentes sufren el impacto

Evolución del EEM vs. Remimbi

(Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg)



EL NÚMERO

14%

(DEPRECIACIÓN ANUAL IMPLÍCITA EN TÍTULOS A 2020)

La depreciación implícita en el spread de rendimientos reales TC20-AO20 (yield en USD ajustado por inflación esperada de EE.UU.) se posiciona en el 14% anual.



EL DATO

4,7% MoM

(INCREMENTO EN EL IPC DE FEBRERO)

Hoy INDEC publicará el resultado del índice de precios al consumidor de abril. Recordamos que la variación de marzo fue de 4,7% mensual.



MIENTRAS DORMIAS...

- Bolsas de China reflejan el mejor humor global de la mano de las negociaciones comerciales que continúan. El Renminbi casi no registró cambios en la última rueda.
 - Futuros de la bolsa de EEUU indican una apertura levemente bajista. Europa también opera mayormente en rojo.
 - Materias primas agrícolas continúan con la mejora de la mano de las conversaciones comerciales. El petróleo retrocede por exceso de los inventarios.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama internacional: al ritmo de Trump

El mercado sigue atento a los mensajes de Trump. El pesimismo del lunes se convirtió en algo de optimismo en la rueda de ayer. Si el mercado encuentra calma camino al G20, volverá a poner el foco en la economía y las ganancias de las compañías.

Los mensajes vía Twitter de Trump siguen generando confusión en el mercado. Y la confusión se traduce en ruido y volatilidad. Al cierre del lunes el pesimismo era casi total y el mercado requería de una pronta resolución. El mismo Trump escribió luego que era amigo de Xi Jinping para tratar de calmar las aguas, pero antes de la apertura, el Presidente de USA escribió "Mañana (por hoy) podemos hacer un trato con China, antes de que sus compañías comiencen a irse para no perder el negocio de los EE.

UU., Pero la última vez que estuvimos cerca querían renegociar el trato ¡De ninguna manera!”. Es claro que ambos quieren y necesitan un acuerdo, pero Trump está dispuesto a sacarle el máximo provecho a la situación favorable y mejorar sus condiciones. Las negociaciones del final que suelen ser las más apretadas.

Así, el humor del mercado ayer fue bastante más optimista. Todavía mantiene el rojo semanal (respecto del cierre del viernes pasado), pero con la mente puesta en un arreglo de cara al G20, podría volver a enfocarse en los datos duros: la economía, las ganancias y la aceleración del 2H19. Pero con cuidado de no volver a descontar completamente un acuerdo que ya lleva más de un año de dilatación.

Brasil: presente versus futuro

Los magros datos de actividad del 1T19 confrontan con las expectativas por las reformas estructurales prometidas. Es así que el flojo presente económico en un mundo que tampoco se luce en este campo y con un vecino argentino que deprime las exportaciones industriales no deberían prevalecer sobre las expectativas por los cambios de fondo que el Congreso ya está llevando adelante. Habiendo sido uno de los mercados más favorecidos durante la alocación de flujos de comienzo de años, el renovado risk of se siente al re acomodarse los portafolios globales por la crisis comercial. Es difícil saber cómo va a terminar este tema y ello obliga a tomar algunas coberturas, pero seguimos pensando que la dinámica interna sigue siendo positiva.

Renta variable local: ganadores y perdedores

Las acciones incluidas en el MSCI cerraron una buena jornada. Las excluidas tuvieron su consecuente impacto negativo. La buena noticia es que los ADRs en general volvieron a acoplarse al movimiento global. Es riesgoso, pero si mejora el humor internacional, tal vez estemos en una ventana de trading hasta los eventos de junio.

Con un poco de euforia por la mañana, algo más de calma por la tarde, Argentina tuvo su primer día tras el anuncio del MSCI. Es difícil determinar el efecto marginal de cada driver en las acciones, pero por la operatoria general de los ADRs y los principales índices del mundo, parece ser que el la decisión tuvo impactos positivos en los papeles incluidos y negativo en los excluidos. La buena noticia es que, a diferencia de la semana pasada, las últimas dos ruedas mostraron un acople local a los movimientos internacionales. Razón por la cual, una vez diluido el efecto de esta noticia, podría abrirse una ventana de trading.

Seguimos creyendo que cada vez tienen y tendrán más peso los drivers locales, pero, la calma relativa hasta los eventos de junio, abre la ventana mencionada. Las acciones ya han hecho una buena parte del rebote, pero si el humor global sigue mejorando (o mantiene la calma hasta el G20) Argentina podría acompañar. El riesgo es muy elevado y debe ser acompañado de estrategias con stop loss acotados y conducta para respetar los objetivos de alza y de baja. Por último, destacar que, al cierre del pasado lunes, el EEM (ETF de activos Emergentes) todavía no ha incorporado ningún papel argentino. Tendrá tiempo de hacerlo hasta el día 28/05 inclusive.

Renta fija local: Depreciaciones reales implícitas en máximos

Los bonos que ajustan por CER exhiben pesimismo y desconfianza en relación a la moneda local. La depreciación real implícita a 2020 señalaría un tipo de cambio similar al observado durante la turbulencia cambiaria de 2018. Por otro lado, las últimas ruedas han señalado un desfavorable desempeño relativo a otros instrumentos en AR\$.

Al comparar los rendimientos reales de la curva en AR\$+CER vs. los yields reales de la curva soberana en USD (rendimientos ajustados por inflación norteamericana) notamos que las depreciaciones implícitas se encuentran máximas. La depreciación real implícita a 2020, calculada con base en el spread real TC20-AO20, alcanza 14% anual. Una depreciación de tal magnitud significaría un índice de tipo de cambio real en 135 puntos, cercano a máximos del período; entre septiembre y octubre de 2018, en plena turbulencia cambiaria, el ITCRM se posicionó entre 130 y 140 puntos.

Es destacable asimismo que, en la última semana, los títulos que ajustan por CER exhibieron un deterioro relativo a otros instrumentos en AR\$ como los Badlar. Algunos hablan del peso del riesgo INDEC, anticipándose a una pérdida de confianza futura en las mediciones oficiales de inflación.

Fuente:  DELPHOS
Investment