



Cohen™

Claves del día

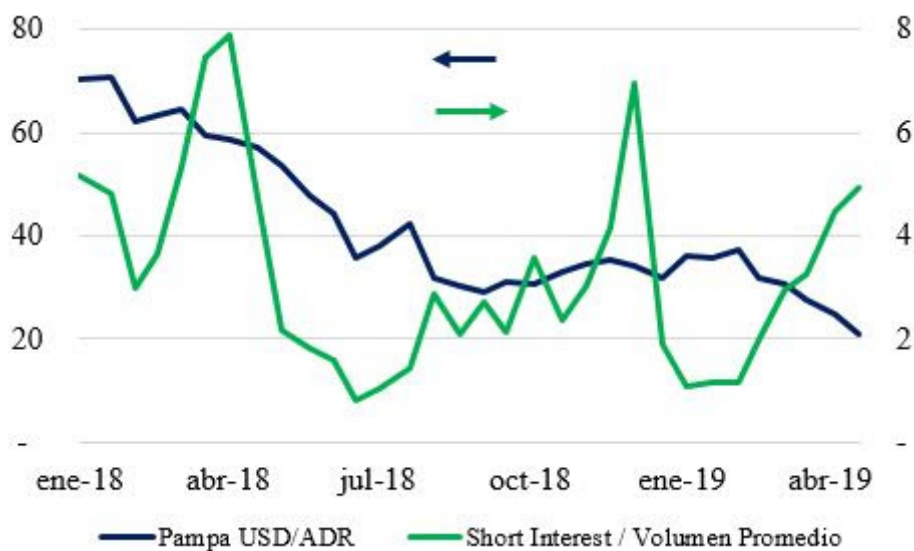
22 de Mayo de 2019



EL GRÁFICO

El nivel de los short interest en los papeles argentinos favorece el rally táctico actual

(Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg)



EL NÚMERO

USD 70

(PRECIO DEL AC17)

El AC17 volvió a USD 70, zona de soporte previo a la baja de fines de abril. El buen

desempeño de la curva en USD, luego del anuncio político del fin de semana, respondería a un reasignación de probabilidades electorales. Se vislumbraría una menor percepción de riesgo CFK, sin alterar la percepción de victoria de Cambiemos.



EL DATO

-4,8% YoY

(DESCENSO EN EL EMAE CORRESPONDIENTE A FEBRERO)

Hoy INDEC publicará el resultado del estimador mensual de actividad económica correspondiente a marzo. En febrero la actividad registró un descenso interanual de 4,8%.



MIENTRAS DORMIAS...

- La "guerra fría" en materia comercial entre EE.UU. y China continua aunque ya no se siente tanto en los mercados. Bolsas asiáticas cerraron mixtas, con leves bajas en China. La moneda de este país casi no registró cambios.
 - Los futuros de la bolsa de EE.UU. indican un comienzo de jornada neutro. Europa por su parte opera con leves ganancias.
 - Monedas emergentes sin grandes cambios, al igual que los commodities.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama internacional: optimismo accionario

El período de 90 días otorgado por la administración de Trump para la adecuación de las compañías respecto de Huawei generó un buen clima. Y otra vez el mercado accionario fue el que con mayor optimismo tomó la noticia, con el S&P volviendo a la zona de 16,5x P/E F12M.

Sin embargo, este optimismo no se ve reflejado en el mercado de deuda (la tasa 10y USA aun cerca de los mínimos del año) ni en el mercado de commodities (tras el tweet de Trump del 03/05, el cobre volvió rango lateral de fines de 2018). Por el contrario, en el mercado de monedas se observó algo de alivio en las divisas de los países emergentes. El foco lo mantenemos sobre el Remimbi, en la zona de los 6,90 USDCNH). Dada esta situación, entendemos que el mercado accionario se encuentra vulnerable. El dato del PMI de mañana será clave para ver si la guerra comercial ha

tenido algún efecto concreto o no sobre la economía en el mes de mayo.

Brasil: Más que un "risk on" global

Al igual que en diciembre de 2018, la zona de US\$ 37 actuó como soporte del ETF de Brasil, EWZ. Un mejor clima global y noticias alentadoras que provienen desde el Congreso fueron los "drivers" que empujaron el fuerte repunte de ayer.

La zona de US\$ 40 aparece como el primer escollo técnico, ya que coincide con la oblicua bajista que viene dominando la corrección iniciada en marzo'19. Las mayores dudas siguen pasando por el contexto global y el desenlace de la guerra comercial, ya que internamente vemos avances importantes en la agenda de reformas estructurales. El Congreso se puso al hombro a la misma y se encamina a dar grandes pasos.

Argentina: se impone el vaso medio lleno, por ahora!!

Prevaleció la lectura del vaso medio lleno y ello se vio reflejado en los precios durante la rueda de ayer. Creemos que una de las principales razones detrás de este movimiento es la posición técnica corta existente tanto en acciones como bonos. Esto podría provocar una rally táctico en el corto plazo, que solo puede ser aprovechado por carteras con alto perfil de riesgo. Las razones técnicas de este rally son comprensibles, no tanto los fundamentos basados en la moderación del nuevo candidato K y la expectativa de un peronismo dividido. Seguimos pensando que el escenario mas probable es que Massa termine corriéndose al "nuevo" PJ unido. Sólo sería cuestión de tiempo!!!

La fuerte posición de Short Interest (ver "El Gráfico") que venían exhibiendo a fines de abril los papeles argentinos daban margen a los movimientos ascendentes de las últimas ruedas. Creemos que la calma local podría durar algunas ruedas más (salvo algún hecho política fuera de la agenda de hoy). Si el clima internacional no se vuelve hostil, el buen sentimiento de las últimas ruedas podría extenderse un poco más.

Resultado de la Licitación de Letes en USD

El Tesoro logró colocar el monto máximo licitado ayer. Se adjudicaron USD 300 MM en las Letes con maturity post cambio de mandato, a una TNA de 6,2%. Creemos que dicho rendimiento implica una subponderación del riesgo político, lo cual indicaría una elevada participación del sector público.

Tras recibir ofertas por USD 700 MM para las Letes con vencimiento el 26/07/19, el Tesoro colocó USD 600 MM a una TNA de 4%. Adicionalmente, con ofertas por USD 370 MM, se colocaron USD 300 MM en Letes con vencimiento el 20/12/2019 a una TNA de 6,2%. Creemos que los resultados indicarían una alta participación del sector público, suponiendo un mínimo equivalente al vencimiento USD 122 MM y la posibilidad de se hayan destinado montos superiores. En este contexto, el riesgo de refinanciación de privados hacia 2020 se mantendría casi sin cambios. En el marco de una estrategia de concentración de los vencimientos previo a las elecciones, el oficialismo pareciera decidido a patear para adelante dicho riesgo, apostando a un

resultado electoral favorable que les permita cerrar el programa financiero.

Macro Local: MULC

La cuenta corriente cambiaria acumuló un saldo positivo por USD 960 MM en los primeros cuatro meses de 2019. El atesoramiento neto del sector privado no financiero, por otro lado, alcanzó USD 7.000 MM entre enero-abril 2019.

El BCRA publicó el balance cambiario del mes de abril. La cuenta corriente fue superavitaria por cuarto mes consecutivo; la cuenta de bienes fue positiva por doceavo mes consecutivo mientras que la cuenta de servicios continuó exhibiendo déficit, aunque un 45% inferior al registrado en mismo mes de 2018. Por el lado de la cuenta financiera, la inversión de portafolio neta fue negativa, al igual que en marzo, por USD 140 MM. Finalmente, la formación neta de activos externos del sector privado no financiero se aceleró, tanto respecto a abril 2018 como respecto a marzo, posicionándose en USD 2.340 MM, aún lejos de los máximos de USD 4.600 MM alcanzados en mayo 2018. Esto se condice con una elevada presión cambiaria, de acuerdo a lo observado en abril. El anuncio del nuevo esquema de flotación administrada del BCRA parecería haber moderado este componente de demanda durante mayo.

Fuente:  **DELPHOS**
Investment