Cohen™

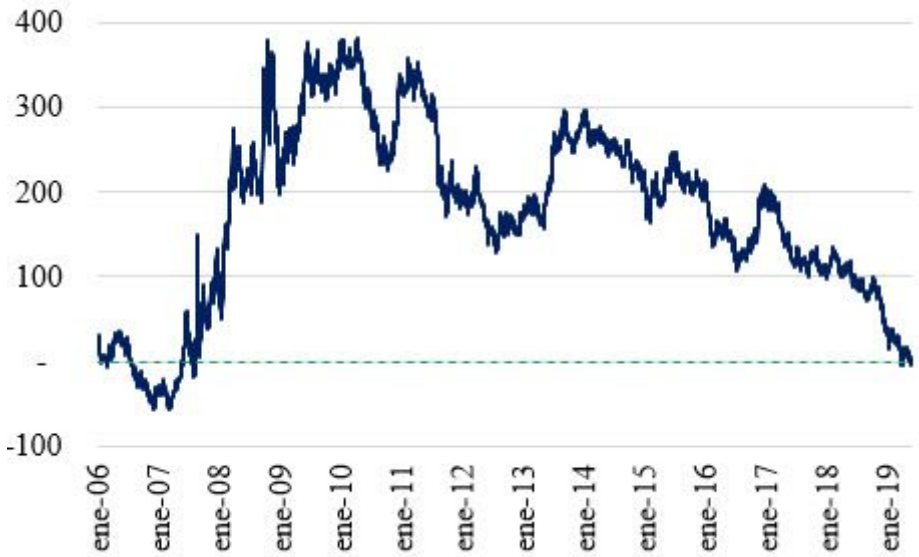
Claves del día

24 de Mayo de 2019

EL GRÁFICO

El spread 10y-3m USA vuelve a terreno negativo y el mercado espera un recorte de tasa de la FED

(Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg)



EL NÚMERO

6% MoM

(INCREMENTO EN LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR DE MAYO)

Ayer la Universidad Torcuato Di Tella publicó el resultado del índice de confianza del

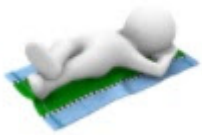
consumidor de mayo. El indicador creció 6% con respecto a abril, impulsado particularmente por el subíndice bienes durables e inmuebles.

EL DATO

-2% MoM

(EVOLUCIÓN DE LAS ÓRDENES DE BIENES DURABLES CORRESPONDIENTES A ABRIL)

Hoy desde el departamento de estadísticas de Estados Unidos se emitirá el resultado de las órdenes de bienes durables correspondientes a abril. Según consensos, las mismas caerán 2% frente a marzo.



MIENTRAS DORMIAS...

- Risk on!!! Como en una montaña rusa y afectado por cuestiones geopolíticas, los mercados de riesgo operan hoy mayormente en verde. Theresa May renuncia como Primer Ministro y deja su puesto en 2 semanas
- Futuros de la bolsa de EE.UU. indican un comienzo de jornada positivo, en tanto que Europa también se mueve mayormente en verde. Los cierres de Asia fueron mixtos, con las bolsas chinas registrando leves ganancias.
- Monedas de países emergentes operan mayormente al alza, al igual que el petróleo y el cobre. El Renminbi chino se apreció levemente para confirmar la estabilidad buscada por el gobierno en la zona de 6,9.

NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama internacional: Risk off

La guerra comercial comienza mostrar su peor faceta. La mala lectura de los PMIs potenció el mal clima que comenzó con las lecturas de europa. El S&P parece encaminarse a testear la MM200d coincidente con un P/E F12M de 16,0x

El mal dato de PMI y el índice de ambiente de negocios de Alemania auguraba una mala jornada. El PMI norteamericana manufacturero (50,6 pts.) y de servicios (50,9 pts.), ambos bastante por debajo de las estimaciones, confirmaron el mal clima. El jueves se tiñó de rojo en casi todos los mercados: renta variable norteamericana, renta

variable Emergente, monedas, deuda y commodities. Todos operaron con un fuerte risk off porque el dato de PMI si bien demuestra un crecimiento MoM (arriba de 50 pts.), es una desaceleración en el crecimiento respecto del mes de abril. El gran responsable de ello parece ser la reactivación de la guerra comercial y lo que ahora empieza a pesar en los inversores es si la hipótesis de una aceleración al 2H19 podrá cumplirse o la economía podría entrar en fase de contracción más pronto que tarde. Parece ser que ahora si es imperiosa la necesidad de un acuerdo pronto. Varios indicadores dan evidencia del risk off, pero el que más está mirando el mercado es la curva soberana USA que, otra vez, volvió a invertirse en el spread 10y-3m (ver "El Gráfico"). Así, con una tasa 10y retrocediendo (por expectativas de inflación y por tasa real), el mercado espera que la FED recorte la tasa. La probabilidad implícita de un recorte en la reunión de diciembre 2019 subió desde 71 a 80% en la jornada de ayer. Y, a partir de marzo 2020, el mercado ve como el escenario más probable que la FED Fund Rate se ubique 50 pbs. por debajo de su valor actual (es decir, dos recortes). Lo que comenzó con un twit de Trump (el del domingo 5 de mayo) requiere mucho más que ello para cambiar expectativas.

Flujo a acciones: se corta racha negativa

Datos de EPRF al miércoles pasado indican que el flujo de dinero a fondos dedicados a acciones globales registró su primer ingreso neto en más de 10 semanas. De todas maneras, el acumulado del año sigue siendo negativo en US$ 135 mil millones.

Las acciones emergentes volvieron a sufrir una salida neta de US$ 3.800 millones, acumulando 5 semanas de salidas por US$ 7.800 millones.

Renta variable local: buen síntoma

Más allá del clima político, Argentina está logrando bajar el beta de sus activos financieros. El martes lo veíamos en la caída de la volatilidad de la moneda (ver "El Gráfico del pasado martes 21/05) y ello está contagiando tanto a la deuda como a las acciones. Por citar un ejemplo, el 22 de marzo pasado, el S&P retrocedía cerca de -2% y el Merval Argentina, medido en dólares, caía más de -6%. En la rueda de ayer, el mercado accionario local cedió menos terreno que el principal índice norteamericano. Es cierto que hay muchos drivers involucrados para que ello ocurra, pero el comportamiento de las acciones de ayer es para destacar.

Renta fija en AR$: Instrumentos AR$+CER

Creemos que la inflación implícita a 2020, como resultado de la relación TC20 y Lecap al 04/2020, se encuentra en niveles razonables. En este contexto, creemos que podría cesar la mejor performance relativa de los bonos Badlar vs. los AR$+CER. De todas formas, la relación del TC20 y el AO20 señalaría una aún vigente desconfianza en la moneda local en el corto plazo.

El TC20 ofrece un rendimiento de 31,8% real. Algunos atribuyen el fuerte aumento del yield real exigido a los bonos AR$+CER más cortos al "riesgo INDEC". El desfavorable desempeño de los mismos en relación a los bonos Badlar, sería una señal en favor de

dicho argumento. Sin embargo, la relación entre el TC20 y la Lecap con rendimiento en abril 2020, estaría señalando en otra dirección. La inflación anual implícita entre ambos instrumentos se posiciona alrededor del 27%, disminuyendo desde 32,8% hace dos semanas. Dichos niveles parecen razonables, teniendo en cuenta que el REM de abril esperaba una inflación de 31,4% a/a hacia abril 2020. Finalmente, al comparar el rendimiento real del TC20 vs. el rendimiento real del AO20, notamos que las expectativas implícitas de depreciación real continúan en máximos, 14% anual, lo cual señalaría el sostenimiento de la desconfianza en la moneda local en el corto-mediano plazo.

Macro local: la casa parece estar en orden

Los datos de comercio exterior evidencian el ajuste del tipo de cambio y el estancamiento de la actividad, al registrarse superávit por octavo mes consecutivo. Por otro lado, los índices de confianza reflejan la reciente mayor estabilidad del tipo de cambio. Los índices de confianza del consumidor y de gobierno correspondientes al mes corriente reflejaron cierta calma al exhibir un incremento mensual de 6% y 5,6% respectivamente. La mejora se encuentra fundamentalmente concentrada en expectativas futuras, lo cual por otro lado también tiene que ver con la percepción de un cambio de gobierno por las elecciones presidenciales.

Desde el lado del ICC, luego de un bimestre negativo, la sorpresa vino por parte de los consumidores del interior quienes expresaron mayor tranquilidad (+9,8% MoM), junto con los ciudadanos porteños quienes mantuvieron su tendencia, aumentando el nivel de confianza 12,3% frente a abril. En GBA el incremento de la confianza fue leve, 1,3% mensual. La confianza en el gobierno respondió de manera similar, incrementándose en CABA y el interior. Sin embargo, en GBA, como es habitual dado que hay una mayoría peronista, el índice registró un descenso del 3%.

Por su parte, el balance de comercio exterior correspondiente a abril resultó superavitario por octavo mes consecutivo (US$ 1.131 MM), esta vez con los agrodólares como protagonistas principales. Otro factor clave fue el incremento en las exportaciones de combustibles y energía que, por tercer mes consecutivo, obtuvieron incrementos interanuales positivos. Según declaraciones del secretario de energía semanas atrás, esta tendencia continuará hasta llegar a una balanza comercial energética equilibrada hacia el final del año.