Cohen™

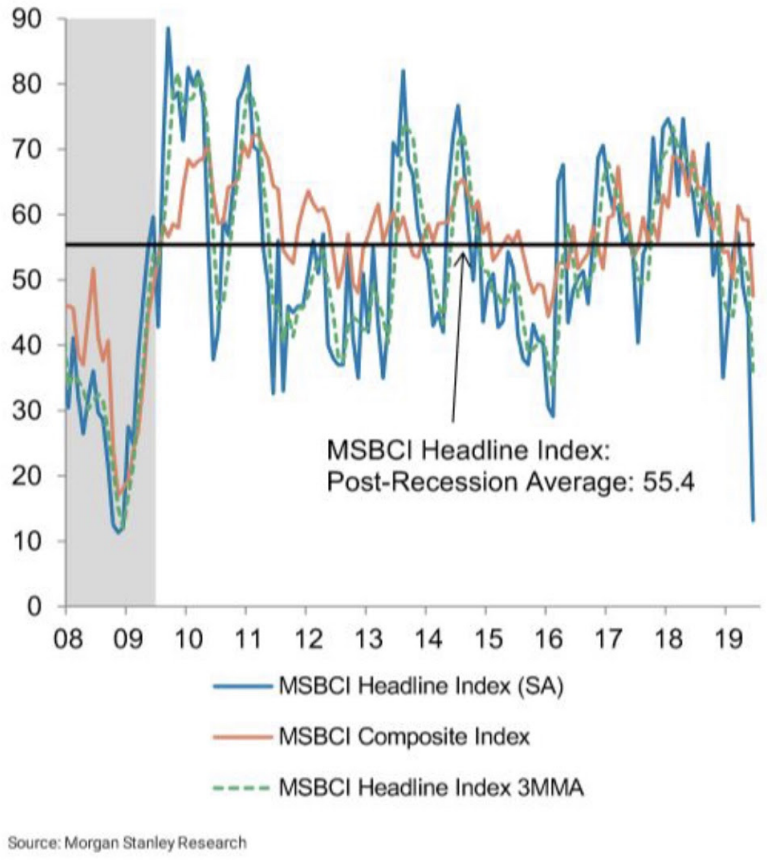
Claves del día

14 de Junio de 2019

EL GRÁFICO

Baja inédita en el índice de actividad elaborado por Morgan Stanley

(Fuente: Morgan Stanley, CNBC)



EL NÚMERO

3,1% MoM

(VARIACIÓN EN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE MAYO)

El resultado de la inflación minorista correspondiente a mayo estuvo 0,1% por encima de lo esperado en el REM y alcanzó un nivel mensual de 3,1%.

EL DATO

0,2% MoM

(INCREMENTO ESPERADO EN LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL NORTEAMERICANA DE MAYO)

Luego de un leve descenso de 0,5% MoM en abril, la producción industrial norteamericana espera obtener un incremento mensual de 0,2% en mayo.

MIENTRAS DORMIAS...

- Las tensiones geopolíticas se sienten durante la mañana de hoy, moviendo a los futuros de la bolsa de EEUU al terreno negativo.
- Bolsas europeas retroceden entre 0,5% y 1%, en tanto que los mercados asiáticos cerraron mixtos. Las bolsas de china cayeron entre 0,5% y 1%. Pocos movimientos en el Renminbi.
- El petróleo WTI cae levemente en las primeras operaciones del día, al igual que el cobre que baja casi 0,5%.

NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama Global: Tensión

Los focos de conflicto internacionales se renuevan diariamente la administración Trump. Con tantos frentes abiertos, y amagues en términos de definiciones, el mundo switchea risk-on, risk-off. Con el P/E forward 12m del S&P cerca de 19x, la sensibilidad a los vaivenes globales es elevada. A su vez, el índice de actividad elaborado por Morgan Stanley registró en Junio la mayor caída de su historia. La producción industrial en China también decepcionó al crecer al menor ritmo desde el 2002.

Escalan las tensiones con Irán en relación a los ataques en el Golfo Pérsico. El conflicto ha ido en aumento, primero con el retiro de EE.UU. del acuerdo nuclear en 2015 y recientemente cuando EE:UU. endureció las sanciones a las exportaciones iraníes. El crudo reaccionó rápidamente al alza pero luego moderó su movimiento.

Brasil: Bandera Verde

El relator de la reforma presentó su caso y dejó satisfechos al gobierno y a los mercados. Se estima que la reforma implica un ahorro de R$ 913B en 10 años. Si todo sale como lo previsto, el Proyecto debería tratarse en el recinto de Diputados en la primera quincena de Julio´19.

En este marco, el EWZ sigue sostenido operando cerca de la resistencia situada en US$ 43/44, presionado por lo papeles mas globales ya que los mas locales en muchos casos han cortado al alza. Cyrela es un claro ejemplo de ello.

Argentina: Estrategia frente a las elecciones

Macri nuevamente está en el ring. Logró reponerse del muy malo segundo trimestre que tuvo, y nuevamente se posiciona con chances para alcanzar el balotaje. La decisión de sumar a Pichetto es muy importante, pero mas aún la estabilidad del dólar y el boom de créditos Anses. Sería como volver a la situación de enero ´19, previa a la escalda del dólar. Y muchos de los precios que se vieron en ese momento podrían nuevamente ser alcanzados. Todavía queda mucho camino por recorrer, siendo las PASO el escollo mas importante ya que Macri deberá recortar aún varios puntos para quedar a una distancia razonable.

Estrategia en Bonos argentinos

En bonos, a partir de febrero´19 se observó un desacople muy marcado entre Argentina y otros "malos" créditos globales (Ucrania, Ecuador). El spread a 5 años pasó de ser inferior en 100 pb a ser superior en mas de 700 pb. Hoy en algo menos de 600 pb todavía parece alto, reflejando el riesgo político. Si uno apuesta a un menor riesgo político por la recomposición de Cambiemos, entonces este spread debería acotarse. Parecen haber oportunidades, asumiendo un alto riesgo político, en la parte media de la curva argentina. Créditos provinciales rindiendo por encima del 17% anual también podrían ser una oportunidad, pero para carteras muy agresivas.

Estrategia en acciones argentinas

En el campo de las acciones, las que forman parte del MSCI tuvieron un salto tremendo debido al cierre de subponderaciones que tenían los fondos emergentes. En algunos casos ya estamos llegando a los precios de enero ´19 (GGAL) y en otros los pasaron (BMA). Bancos operando a casi 3x de Precio/Valor Libro no parece razonable. Es mas una cuestión técnica que de expectativas. Por lo tanto, precaución con estos papeles que podrían tener una elevada volatilidad producto de estos flujos. Luego hay otros papeles "locales" que presentan precios y valuaciones mas atractivas, especialmente vinculados al sector de servicios públicos, como Edenor, Transener y CEPU. Cablevisión por otro lado es un papel que podría acompañar la recuperación de Macri. Carteras de alto riesgo podrían sumar posiciones en estos sectores.

Renta fija local: Resultado de la licitación de Letes

En el caso del TJ20 el Tesoro logró ampliar la emisión, colocando un monto superior al vencimiento del cupón AR$ 33.000 MM vs. AR$ 18.000MM. Para las Lelinks se registró una demanda significativamente acotada. La calma cambiaria ha dado lugar a una renovación del apetito por instrumentos en AR$. Para instrumentos en USD se favorecen instrumentos a mediano-largo plazo que permitan capturar la ganancia de capital por compresión de rendimientos.

Se adjudicaron USD 5,6 MM para la Lelink con vencimiento en septiembre a una TNA de 4,88%. El monto adjudicado para la Lelink con vencimiento en octubre fue de USD 148,9 MM a una TNA de 5,6%. Finalmente, para la Lelink con maturity en diciembre se adjudicaron USD 82 MM a una TNA de 4,1%.

Macro Local I: Inflación

En línea con las expectativas, la inflación se desaceleró nuevamente en mayo 3,1% m/m vs. 3,4% en abril. La inflación núcleo fue de 3,2% m/m, disminuyendo desde 3,8% m/m en abril. La estabilidad cambiaria se consolida como un factor clave para la dinámica positiva de la inflación.

El subíndice alimentos y bebidas, que acumuló una inflación del 16% en el primer trimestre de 2019, mostró una variación de 2,4% el mes pasado. Habiendo acumulado un incremento del 16% los primeros tres meses del año, la inflación anualizada disminuyó hacia 34% en el período abril-mayo vs. 80% entre enero y marzo.

Macro local II: Agroproyecciones

Dando casi por finalizada la cosecha de soja con un rendimiento promedio de 33,6 qq/Ha, la cosecha fina parece tomar impulso.

La cosecha gruesa, a pesar del temporal sufrido en la provincia de Chaco, parece cerrar una buena campaña, en parte, gracias al impulso de la cosecha de maíz parcialmente ejecutada que observó un rinde récord de 85,9 qq/Ha. La superficie sembrada de trigo ya alcanza alrededor del 20% y según estimaciones de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se espera que, luego de 18 años, alcance 7 MM de hectáreas, es decir, una expansión del 8% frente al nivel sembrado en la campaña anterior. Ante este escenario, el reporte que emite el Departamento de Agricultura

de Estados Unidos (WASDE) destaca que los principales cambios en el comercio mundial para 2019/2020 incluyen mayores exportaciones de maíz provenientes de nuestro país y concluyen que la cosecha de trigo para esta campaña alcanzará un nivel récord de 20 millones de toneladas siendo el 70% destinado a su exportación.