



Cohen™

Claves del día

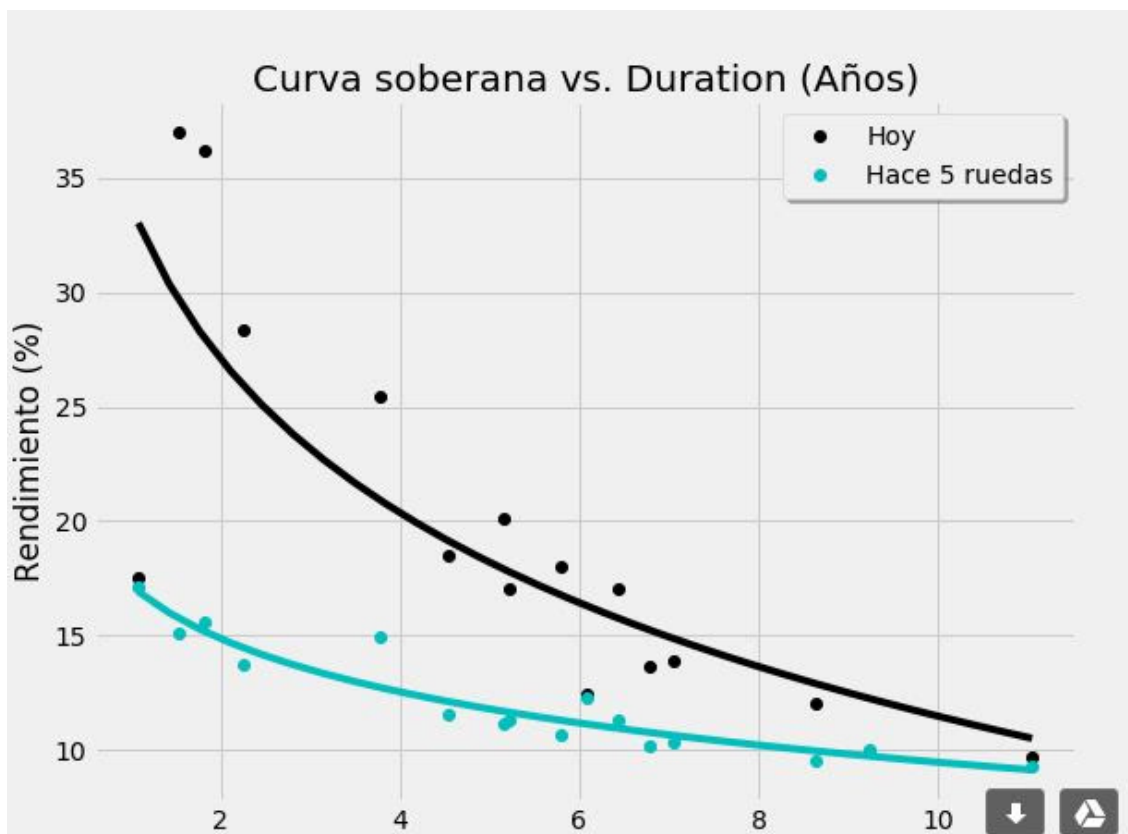
14 de Agosto de 2019



EL GRÁFICO

Desplazamiento curva soberana por riesgo de reestructuración

(Fuente: Delphos Investment con base en Bloomberg)





EL NÚMERO

1759 bps

(Cierre del riesgo país que indicó JP Morgan)

El incremento del riesgo se más que duplicó en relación a los 860 puntos básicos previos a las PASO



EL DATO

4,5%

(Irregularidad del Crédito al Sector Privado en mayo)

En la jornada de hoy el Banco Central presentará el Informe sobre Bancos en el que se podrá analizar la evolución de la irregularidad de las carteras sobre las financiaciones totales



MIENTRAS DORMIAS...

- Futuros de la bolsa de EE.UU. indican un comienzo de jornada negativo luego de los magros datos de actividad en Europa y China. La curva de US Treasuries entre 2 y 10 años pasó a tener pendiente negativa, en una clara señal recesiva.
 - Los malos datos de crecimiento en Europa y la contracción alemana provocaron renovados temores a una recesión global, empujando a las bolsas de viejo continente a la baja. En Asia se vieron bolsas mayormente en verde, pero con cierres débiles debido a los peores datos de ventas minoristas y producción industrial de China.
 - China fijó el tipo de cambio en 7,03, más firme que lo esperado. Commodities industriales operando en baja. Petróleo retrocede 1,5%.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Recesión, la palabra del día

Trump ayer envió una señal favorable en lo que hace a la disputa comercial con China. Con los datos de actividad observados en Europa y Asia durante el día de hoy, y la inversión de la pendiente de la curva de EE.UU., se hace imperioso que se llegue a algún tipo de solución para evitar una nueva recesión global.

La actividad en Alemania en el 2T19 registró una caída contra el trimestre anterior del 0,1%, despertando todo tipo de temores recesivos. En China tanto la producción industrial como las ventas minoristas resultaron en julio´19 por debajo de lo esperado, recibiendo el golpe de la guerra comercial. En este marco, la pendiente de los US Treasuries entre 2 y 10 años operó invertida enviando una clara señal contractiva de la actividad.

¿BCRA y FMI al mando?

Los resultados de las PASO fueron tremendos para los activos financieros. Pero eso es pasado. Ahora lo que importa es la transición y llegar a un nuevo equilibrio entre el dólar y la tasa de interés. El BCRA, FMI mediante, parece estar buscando una nueva zona de estabilidad en \$/US\$ 55 del spot del tipo de cambio y 75% de la tasa de interés de las Leliqs. Esta menor tasa a la esperada implica un mayor sacrificio de reservas, que ayer superó los US\$ 155 millones en ventas en subastas. Ahora están monitoreando la reacción de los depositantes, quienes por ahora no han saltado masivamente al dólar y han retirado un 1% de los depósitos en dólares según fuentes del mercado. Podemos decir que ayer fue un muy buen día para el BCRA, logrando cumplir con el precepto de buscar un nuevo equilibrio.

Bonos: Tecnicidad adversa

La deuda argentina operó otra vez muy mal ayer y esto se debe a la tecnicidad adversa. Los fondos de Real Money están muy comprados en Argentina y se verán obligados a recortar esta exposición. Lo harán ahora y paradójicamente provocarán que alcancemos precios en los cuales la relación riesgo/retorno pasará a ser muy atractiva para tomar exposición en deuda argentina de cara a los próximos 12 meses. Entonces lo que empezamos a ver es un pase de manos desde fondos de Real Money y High Yield a fondos dedicados a activos en Distress.

Ayer se conoció que varios fondos internacionales sufrieron cuantiosas pérdidas producto de su exposición en Argentina. Según datos de Bloomberg, el fondo de Templeton manejado por Hasenstab cayó 3,5%, porcentaje no visto desde la crisis de 2008. El mismo tiene un 12% de exposición a Argentina. El fondo emergente de T. Rowe cayó 2% debido a su posición de 7,3% en Argentina. El fondo de Ashmore retrocedió un 3,2% y el de Fidelity un 3,1%.

Bonos: ¿fundamentos adversos?

El giro en la posición del gobierno y el anuncio de medidas para aliviar la situación de los votantes podría no ser una buena noticia para los bonistas. Los

fondos posicionados para el cambio estructural de Argentina no van a leer con agrado los anuncios de medidas de tinte más populista. Este punto está claramente ligado a lo mencionado con la posición técnica, lo cual provoca presión de venta obligada de corto plazo.

Bonos: paridades en la mira

Empezó el "pase de manos" entre los fondos Real Money y los fondos Distress. Estos últimos obviamente esperan y compran en paridades debajo de 50%, ya con una probabilidad de default superior al 80%. Esta transición comenzó a suceder y ahora todo es una cuestión de tiempo, depuración y precios. Los bonos argentinos empiezan a ser atractivos, en donde comienza a pagar la relación riesgo/retorno pensando en 12 meses con una potencial reestructuración a la ucraniana de por medio. Obviamente para carteras de alto riesgo, con un perfil parecido a los fondos Distress, quienes serán los próximos grandes tenedores de deuda argentina.

Renta fija en USD: Resultado de licitación de LETES.

Recibiendo ofertas por USD 410 M por las LETES con vencimiento en noviembre de 2019 se adjudicó el 43% del monto máximo licitado. Por otra parte, la licitación de LETES a marzo de 2020 fue cancelada.

Para las LETES a 105 días, la tasa de corte fue una TNA de 7%, con un precio de USD 980,26 por cada VNO USD 1000. Considerando que las LETES a ese plazo de vencimiento se operaron en el día de ayer a una TNA del 18% y que los mismos instrumentos de plazos similares lo hicieron a un rendimiento similar o incluso más alto, como por ejemplo la U9ND con vencimiento el 15/11/2019 operando alrededor del 25% de TNA, podemos inferir que la compra fue hecha desde organismos públicos.

Macro local: el impacto sobre la economía real

El bajo nivel de utilización de la capacidad instalada de la industria que se mostró en junio (59,1%) sería profundizado los próximos meses producto de la volatilidad cambiaria, que sin dudas surtirá estragos sobre la economía real de cara a fin de año. Un efecto positivo podría darse en relación a la balanza de turismo, donde el crecimiento del turismo receptivo (23,7%) marcó récord en el primer semestre y posiblemente siga viendo un incremento dado un tipo de cambio real más competitivo.

Fuente:  DELPHOS
Investment