



Cohen™

# Claves del día

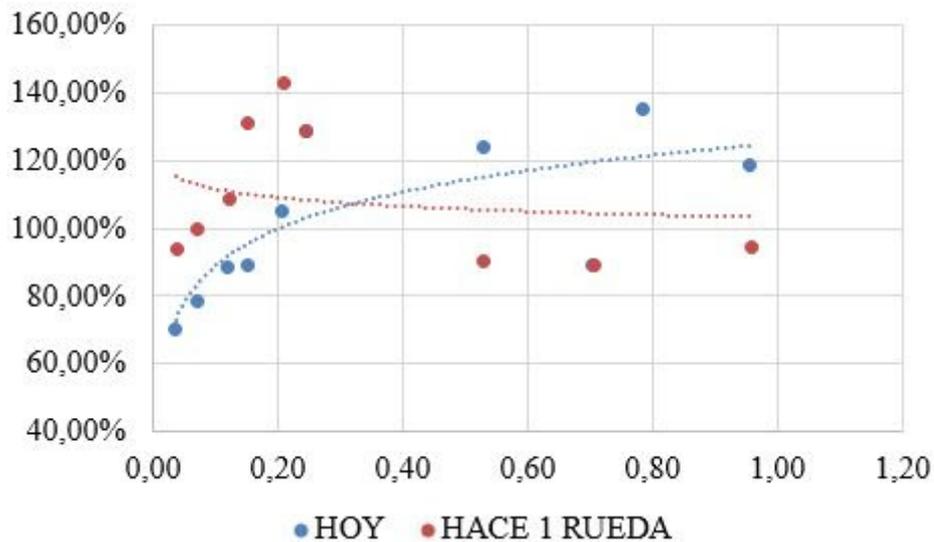
16 de Agosto de 2019



## EL GRÁFICO

### Cambio de pendiente en la curva de LECAPS

(Fuente: Bloomberg)



## EL NÚMERO

**0,51x**

(Ratio Bulls/Bears elaborado por AAll)

El relevamiento semanal realizado por AAll mostró que el ratio Bulls/Bears cayó hasta un nivel extremo pesimista de 0,51x. El nivel de inversores alcistas se encuentra en 23,2% y el nivel de bajistas en 44,8%.



## EL DATO

# AR\$ 1381,5 mil millones

(promedio de la base monetaria julio 2019)

En la jornada de hoy el BCRA presentará el informe de seguimiento de la meta de base monetaria.

---



## MIENTRAS DORMIAS...

- Luego de lo que técnicamente parece haber sido ayer un día de reversa, los futuros de la bolsa de EE.UU. indican un comienzo de jornada positivo. El ratio Bull/Bear elaborado por AAll se ubica en un extremo pesimista de 0,5x.
  - Europa todo verde. Asia cerró con leves ganancias. El impulso vino luego de algunos balances corporativos positivos y expectativa por nuevas medidas de estímulo en China.
  - Primera suba en los rindes de los US Treasuries en varias jornadas como señal de "risk on". Petróleo también opera en alza.
- 



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama global:

**Sin demasiadas novedades por el lado de los fundamentos, los technicals parecen ser los responsables de la recuperación observada durante la rueda de ayer que pareciera continuar durante la jornada de hoy. Por ejemplo el ratio Bull/Bear se ubica en un extremo pesimista de 0,5x.**

El índice de referencia S&P 500 intenta respetar la zona de soporte situada en la zona de 2.800 puntos, coincidente con la media móvil de 200 ruedas. Las disputas geopolíticas y el riesgo de recesión global siguen siendo las principales amenazas. Los balances de las empresas parecen ser los que traen el alivio. Hoy la bolsa china encontró soporte luego de conocerse balances corporativos que mostraron muy buenos resultados que reflejan condiciones saludables del consumidor chino.

### **Política Local: Fernández le da aire a Macri**

Fernández no tuvo más opción que darle aire a Macri para que el proceso de transición hasta las elecciones se desarrolle en un marco de relativa normalidad. Se trata de un equilibrio inestable porque Fernández necesita que Macri siga en pie pero no tome demasiado impulso. Esta relación es la que habrá que monitorear en las próximas semanas. Un intento de recuperación desmedida por parte de Cambiemos podría obligarlo a Fernández a retirarle el aire (ampliaremos en informe semanal de hoy).

### **Bonos: ¿Tasa o paridad? ¿High Yield o Distress?**

La discusión que se abre es si los bonos deben ser mirados por su TIR o por su paridad versus la expectativa de recovery value. Hay que tomar una posición estratégica para los próximos meses en relación a esta diferencia de visión. Nosotros creemos que solamente hay que participar acumulando posiciones de bonos argentinos cuando los precios se sitúen en valores atractivos en relación al recovery value. U otra forma de verlo es que **NO miramos los bonos por TIR.**

En términos de flujos esto implicará una disputa entre el tipo de fondo que les comprará sus tenencia a los fondos real money. ¿Comprarán los fondos High Yield o comprarán los fondos distress? Los precios del martes llegaron a valores de distress, tal como lo escribimos en este reporte. La constructiva actitud de Fernández llevó a una recuperación de precios dada la demanda de ambos tipos de fondos. A los fondos de distress les resultaban atractivos los precios debajo de US\$ 50. Y los fondos High Yield fueron atraídos por rindes exorbitantes. En el corto plazo estos últimos fondos podrían jugar algún rol positivo y empujar los precios un tanto más al alza. Son los fondos que piensan que Argentina tal vez no necesite reestructurar y que puede sobrevivir un par de años con esta delicada situación de deuda. Del otro lado, los fondos distress solo aparecerán con precios deprimidos, y de ninguna manera miran rindes sino paridades versus recovery value.

### **Macro local: Una desaceleración que no fue**

**El índice de precios al consumidor de julio mostró un incremento mensual de 2,2%, lo cual no sucedía desde hace más de 17 meses, y resultó incluso por debajo de las expectativas del mercado. Pero este dato quedó viejo luego de la devaluación de estos días.** Sin embargo, las proyecciones de desaceleración inflacionaria se disiparon el lunes con la devaluación de agosto que llevará a los precios a establecerse en la zona del 6% mensual. La dinámica cambiaria dependerá de la credibilidad que muestre el muy posible futuro presidente y con ella el pass through que en la Argentina se comporta de forma prácticamente inmediata. La tasa de transferencia del dólar a los precios hoy se encontraría entre 40% y 50%.

### **Renta fija: El diálogo político trae calma transitoria**

**Tras los dichos de Alberto Fernández entre el día de ayer (tomando un dólar en**

**AR\$60 como correcto) y el martes, y tras el diálogo entre el actual presidente y el referente del Frente de Todos, llegó una calma transitoria a un mercado que parece haber descontado la victoria del FdT.**

Los bonos soberanos en usd lograron considerables subas de precios, comprimiendo rendimientos sobretodo en los de corta duration que son aquellos que presentan mayor riesgo de reestructuración como el AA21 y AY24, cuyo yield se vio disminuido 4,3 y 8,9 pp. Por otro lado, las Lecaps también tuvieron un respiro reflejándose en sus tasas, las de corto plazo vieron recortada su TNA entre 18 y 40 pp, mientras que en las que vencen post cambio de mandato dicha compresión no es tan evidente. Las Letes en dólares también mostraron interesantes recuperaciones de precios empezando a descontar que la transición podría ser desandada con relativa normalidad.

Fuente:  **DELPHOS**  
Investment