

Reporte de Estrategia

Información al 30/3/2023 11 hs BA time

EL NASDAQ ENTRA EN BULL MARKET

Por **Germán Fermo**

Head of Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ❖ Desde los mínimos de diciembre 28 2022, el Nasdaq ya supera el 20% de retorno, entrando técnicamente en bull market
- ❖ La rotación desde acciones financieras al sector tecnológico se acentuó desde el inicio de la crisis en noviembre 9 2023
- ❖ Sin nuevas malas noticias en el frente bancario, el mercado intenta consolidarse en un rango de trading
- ❖ Semana caracterizada por desarme de “safe haven” hedges en especial bonos cortos y largos lo que motivó una reacción ascendente de tasas norteamericanas
- ❖ Es muy temprano todavía descartar la posibilidad de que la crisis financiera culmine en evento sistémico aunque claramente dicha realidad no forma parte del escenario base del mercado
- ❖ Por el momento, la crisis nos deja una Fed dovish, un dólar débil y un mercado que sorpresivamente recibe otra ola de liquidez
- ❖ Lejos está el mercado de concluir que la crisis financiera no será sistémica razón por la cual resulta razonable imaginar altísima volatilidad futura
- ❖ Un dólar débil contra monedas emergentes y del G10 caracterizará probablemente la dinámica de las próximas semanas
- ❖ Oro y plata debieran seguir firmes ante un mercado que anticipa debilidad económica y dovishness monetario
- ❖ Sin embargo, Wall Street seguirá “headline driven” reaccionando verticalmente a noticias en el frente bancario, un driver que lejos está de haberse calmado

CONTEXTO

Desde hace tres semanas un Wall Street que venía operando “data driven” de golpe se convirtió en uno “headline driven” en el sentido que cada noticia de un banco en problemas o uno eventualmente rescatado vino moviendo verticalmente al mercado con muchísima agresividad. Sin embargo, durante esta semana el hecho de no haber noticias nuevas en el frente bancario encontró a un mercado repleto de liquidez que percibe un entorno muy dovish de caras a los próximos meses y con una Fed que a pesar de un eventual recalentamiento inflacionario no podrá ser todo lo agresiva que hubiera preferido debido a que la velocidad con la que se encaró el ciclo de tightening culminó por “romper” algunos componentes del sistema financiero.

El tiempo dirá qué tan nocivos serán los efectos de esta crisis financiera sobre la economía real y probablemente para que Wall Street llegue a un veredicto en ese frente deberemos tener que esperar algunos meses hasta que los efectos de la crisis se hagan evidentes en el sistema. Por otra parte, también los impactos de todo un año de tightening monetario por el momento no se están sintiendo con total dimensión en la economía norteamericana. De esta forma, el fantasma de una potencial recesión dominará el imaginario de Wall Street lo cual viene siendo priceado por un mercado de bonos que claramente anticipa una potencial recesión vía negatividad de pendiente en la curva de yields.

En esta semana entonces, el mercado se encontró con “ausencia de noticias negativas en el frente bancario” y a la vez con una “potencial recesión” que por el momento se percibe como distante. Estos dos eventos describen a un mercado que percibe una Fed obligada a actuar dovish y una liquidez que por cuestiones relacionadas a la crisis financiera se vuelve a tornar en abundante de la mano de una balance de la Fed que en estas últimas tres semanas prácticamente anuló toda la reducción que venía ejecutando la Fed vía QT desde abril 2022.

Esta realidad no implica que el mercado esté dispuesto a olvidar por el momento la posibilidad de que la crisis financiera culmine siendo un evento sistémico, el estrés del mercado llegó para quedarse por un tiempo por lo que si bien esta semana mostró a un Wall Street mucho más tranquilo, las probabilidades debieran jugar en favor de un mercado que en el mejor de los casos quede atrapado en un rango de trading en “wait and see” mode.

El hecho que la curva de yields en su parte corta intente estabilizarse en especial a la luz de la formidable volatilidad mostrada en las últimas tres semanas es un dato positivo. La parte larga de la curva reaccionó a la positividad con la que el mercado operó durante esta semana y se escapó ascendentemente aunque no pareciera que el entorno actual permita superar el nivel del 4%. La percepción de debilidad económica dominará la psicología de Wall Street y en ese contexto es razonable esperar un techo muy sólido en el nivel del 4% y dominado por un entorno de debilidad global del dólar. Por las razones equivocadas, estamos muy cerca de la culminación del ciclo de tightening de la Fed y este evento pone fin a la fortaleza del dólar como tendencia dominante.

LOS DATOS MÁS RELEVANTES DE LA SEMANA

Chase Shiller Index MoM: se mantiene la desaceleración del mercado inmobiliario

Actual: -0.40%. Esperado: -0.50%. Previo: -0.50%.

Jobless Claims: se mantiene la resiliencia del mercado laboral, con una leve señal de debilidad esta semana

Actual: 198K. Esperado: 196K. Previo: 191k

MERCADOS

Tasas de interés

Al jueves 23 de marzo la 2yr yield cotizaba en 3.82%, cerrando esta semana en 4.13%. El hecho que el mercado intenta disminuir la probabilidad de un evento sistémico relacionado a la crisis bancaria permitió durante gran parte de la semana el cierre de posiciones en bonos cortos desarmando el “safe haven hedge”. De esta manera, especialmente las tasas cortas, han tenido subas importantes no relacionadas al pricing de un escenario macro-monetario sino a la liberación parcial de mucha aversión al riesgo que motivó las subas de las últimas dos semanas en las cotizaciones de bonos cortos. En tanto y en cuanto la crisis bancaria comience a diluirse resulta razonable imaginar una curva de tasas que “limpie” el efecto “safe haven” y retome por lo tanto el pricing de un escenario macro-monetario que ha cambiado rotundamente a partir del evento SVB del 9 de noviembre, dejándonos una Fed forzosamente más dovish. La 30yr yield al jueves 23 cotizaba en 3.68%, cerrando la semana en 3.77%. La suba también se explica por la liberación de “safe haven hedge” y además si el mercado baja la probabilidad de un evento sistémico derivado de la crisis financiera, las chances recesivas disminuyen y esto permite operar a la 30yr en niveles más elevados. Aun así y en anticipación a la coyuntura que se avecina de cara al segundo semestre del 2023 pareciera razonable imaginar a la 30yr con un sólido techo en 4%.

Monedas

La crisis financiera puso fin a la fortaleza del dólar norteamericano observada durante gran parte del mes de febrero. La Fed decididamente queda condicionada a un accionar mucho más dovish al esperado recientemente y este evento ha puesto fin a la dinámica de fortaleza del dólar observada recientemente. Al jueves 23 de marzo el euro cotizaba en 1.0832, cerrando esta semana en 1.0901 y recuperándose con firmeza de los mínimos del año en la zona de 1.05. Claramente, el euro intenta marcar un nuevo rango de trading acercándose al quiebre del nivel de 1.10. Desde el FOMC de marzo 22 se fortalece la noción de una Fed más condicionada en su agresividad de suba de tasa de referencia lo cual condenó definitivamente al escenario de “higher for longer” y esta realidad ha fortalecido a todas las monedas en general, tanto G10 como emergente.

Se calma de esta manera el rally del dólar norteamericano y las monedas del G10, el oro, la plata, y las criptos entre otras, raleando fuertemente en anticipación a una Fed forzada a implementar para los próximos seis meses al menos, una política monetaria de corto plazo mucho menos hawkish. Adicionalmente, un dólar más calmo debiera jugar a favor de posicionamientos en equity emergente en tanto y en cuanto el evento financiero quede aislado sin consecuencias sistémicas tal como ha sido el caso durante esta semana. Desde el inicio de la crisis financiera, las principales monedas emergentes han estado bajo presión presa de aversión al riesgo y de un pricing que probabilísticamente se sesga hacia un potencial “hard landing”. Sin embargo, durante esta semana la mayoría de las monedas emergentes se han podido acoplar al rally del euro debido a una realidad que decididamente apunta a un pivot forzado de la Fed hacia una tendencia dovish y eso definitivamente es bearish dólar a lo largo de todo el espectro monedas.

Commodities

Al viernes 23 de marzo el petróleo cotizaba en 69.47, cerrando esta semana en 74.32 con un rally del 7% abriendo el interrogante respecto a si finalmente comienza a traccionar la reapertura de China en el rubro commodities. De caras al segundo semestre del 2023 es razonable imaginar un salto de demanda que debiera ejercer la reapertura de China en los próximos meses para todo el espectro commodities en especial, energía y metales básicos. Durante el segundo semestre del 2023 y primer semestre del 2024 es probable que los commodities muestren recalentamiento inflacionario debido a la reapertura de la economía china a menos que la crisis financiera enfríe de manera contundente a la economía global lo cual es a esta altura de los acontecimientos un gran interrogante. El oro y la plata muy firmes disfrutando de un shock dovish totalmente inesperado y definiendo a los metales preciosos como uno de los sectores más beneficiados con una Fed menos hawkish y una economía global que eventualmente podría enfriarse de caras al cierre del 2023. El oro al viernes 23 de marzo cotizaba en 1.993, cerrando esta semana en 1.979, muy estable y reaccionado a lo que pareciera ser una Fed obligada a ser menos hawkish por un largo tiempo.

Acciones Norteamericanas

En apertura del jueves 30 de marzo el Nasdaq cómodamente quebró el 20% de rebote desde su mínimo acontecido en diciembre 28 2022 iniciando oficialmente su bull market. Esto obviamente no quiere decir que comience a subir en línea recta y muy especialmente ante la brutal volatilidad que quizá debamos soportar en las próximas semanas porque no pareciera que el mercado esté dispuesto a olvidar la crisis financiera rápidamente. Sin embargo, pareciera que Wall Street intenta combinar la noción de una Fed mucho menos hawkish con la posibilidad de una contención cercana a la crisis financiera, y de esta forma el equity en general intenta recuperar los niveles previos a marzo 9, momento en donde se supo del colapso de SVB. De hecho existe una multiplicidad de activos que han mostrado una recuperación parabólica desde retornos muy negativos iniciados en marzo 9 2023 hacia una tendencia al breakeven a la fecha, siendo las tecnológicas las que lideran la recuperación. Si la crisis financiera queda encapsulada hacia un evento idiosincrático como aparentemente intenta pricear Wall Street, sería lógico imaginar a los índices recuperando sus niveles de marzo 8 pero no pareciera razonable todavía suponer la culminación de un sendero de incertidumbre que podría mostrar muchas sorpresas negativas emanadas de esta inesperada crisis. No sorprendería observar a un mercado que intente definir un nuevo rango de trading con mayor optimismo a la espera de nuevos datos. Si el mercado intenta olvidarse de la crisis bancaria bien podríamos tener para las próximas semanas una ventana sin cisnes negros y plagada de una renovada ola de liquidez lo que probablemente alimente rotaciones en favor de tecnológicas y emergentes.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.com.ar>

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.