

# Estrategia Internacional

Información al 27/4/2023 12hs BA time

## SÓLIDOS REPORTES DE RESULTADOS DE LAS “BIG 5” Y EL FANTASMA DE MAYO: “DEBT CEILING”

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Sólidos reportes de resultados del Q1 para MSFT, GOOG y META que apuntalan al Nasdaq*
- 🕒 *El mercado se prepara para el veredicto de la “earnings season Q1”*
- 🕒 *Bancos grandes y las “big 5” reportando sólidamente*
- 🕒 *Sin drivers relevantes y con un mundo mucho menos hawkish después de la debacle del SVB*
- 🕒 *Se desinfla el cisne negro pero quedan vigentes las consecuencias recesivas de un credit crunch*
- 🕒 *Se mantiene la noción de un dólar débil ante una recesión que se percibe como más probable*
- 🕒 *Se observa una baja sustancial en volatilidad de yields a ambos extremos de la curva*
- 🕒 *Culminado el reporte de resultados de las “big 5” se viene el “Debt Ceiling” como driver de corto*
- 🕒 *El mercado intenta consolidar un rango de trading tanto en monedas, yields y acciones*
- 🕒 *Las “big 5” overperformeando al resto del mercado y raleando casi en soledad*
- 🕒 *Las subas de esta semana han ocurrido con poco breadth*
- 🕒 *Yields cortas se estabilizan ante el desarme del “safe haven hedge”*

## Contexto

El dato más relevante de una semana caracterizada por pocos datos han sido los sólidos reportes de resultados de MSFT, GOOG y META.

Todos los mercados relevantes, bonos, monedas, commodities y acciones, intentan consolidar un rango de trading después de digerir a un cisne negro que culminó no siendo uno. La crisis bancaria desatada desde marzo 9 2023 podría haber culminado en una catástrofe estilo “Lehman 2008” pero la reacción temprana de la Fed y del Banco Central de Suiza contuvieron la corrida casi inmediatamente. Esta decisión evita el efecto dominó que podría haberse desatado en consecuencia.

De esta forma, la “crisis bancaria” muta a “problema bancario” lo cual implica que el evento seguramente tendrá consecuencias pero lejos de la catástrofe que se temía originalmente. Tragedia aparte, el mercado entiende que la crisis bancaria vía restricción de crédito al sector privado (credit crunch) incrementa las probabilidades de recesión de caras al cierre de 2023 o principios de 2024. Nada que implique caos pero ciertamente una dinámica a observar atentamente y más aún para un mercado caracterizado por exhibir un muy bajo breadth. Todo lo que resta del 2023 deberá convivir con una dinámica potencialmente desinflacionaria y con otra potencialmente recesiva. En economía toda decisión tiene un costo por lo que el tightening implementado por la Fed durante todo el 2022 tendrá efectos desaceleratorios rezagados en la economía real y probablemente los comencemos a percibir en mayor medida en el segundo semestre del 2023 y más aún ahora con los efectos adicionales de la sorpresiva crisis bancaria.

De esta forma, la crisis bancaria nos deja una Fed que a desgano deberá dejar de ser todo lo hawkish que intentó hacia comienzos de 2023 y esto plantea la pregunta de si finalmente la Fed no deberá tolerar un sendero desinflacionario más lento al que pretendía originalmente incluso hasta aceptando una potencial zona de confort de mediano plazo superior al 2%. Lo mismo podría aplicar al banco central europeo. Un sendero desinflacionario más lento sería la contrapartida de una Fed menos hawkish y de un dólar potencialmente más débil de caras al resto de 2023 aspecto que viene anticipando la overperformance reciente de acciones emergentes. De manera tal que los mercados deberán convivir con dos dinámicas con sentidos opuestos. Por un lado una “razonable desinflación” lo cual debiera ser bullish activos de riesgo. Por otro lado, una preocupante desaceleración de la economía real lo que podría ser bearish activos de riesgo.

Y en el cortísimo plazo, probablemente comenzando en mayo de 2023 tendremos una nueva fuente de preocupación para el mercado, “el Debt Ceiling”. Recordemos que el Tesoro Norteamericano no puede emitir deuda por sobre el nivel máximo autorizado por el Congreso y esta situación se está acercando de caras a mayo 2023. Si Estados Unidos no incrementa el nivel máximo de emisión de deuda, el Tesoro no podría rolear deuda y quedaría en default. Obviamente, un default es impensado en Estados Unidos pero eso no descarta que el mercado quiera jugar a dicho evento durante mayo, un mes caracterizado por ser el peor del año en términos de performance (sell in may and go away). Por lo tanto, dentro de una dinámica mediocre de mediano plazo en materia de desinflación y recesión potencial se nos viene un potencial “risk off event” de caras al comienzo de mayo que podría entre otras cosas poner presión en la parte larga de la curva de yields.

## LOS DATOS MÁS RELEVANTES DE LA SEMANA:

### **Datos relevantes de la semana: el fantasma recesivo se hace sentir lentamente**

**1.Consumer Confidence: se sigue percibiendo cierta debilidad en la economía real**  
Actual 101.3 vs Previo 104.2. Estimado 104.0.

**2.New Home Sales: la baja de tasas largas quizá explique el significativo salto mensual**  
Actual 9.6% vs Previo 1.1%. Estimado 1.1%.

**3.Case Shiller Index YoY: se mantiene una fortísima desaceleración anualizada en el precio de viviendas**  
Actual 0.36% vs Previo 2.55%. Estimado -0.10%.

Recordemos que por marzo 2022 este indicador YoY estaba aproximadamente en 20%, hoy dicha cifra es de 0.36%. Notable desaceleración, la cual suele predecir fuertes bajas en la inflación de alquileres, las que a su vez explican en gran medida a la core inflation. Entre otras cosas, para que finalmente la core inflation baje sistemáticamente se hace necesario una desaceleración en el ritmo de incremento de precios de viviendas.

**4.Jobless Claims: sin cambios relevantes**  
Actual 230K vs Previo 246K. Estimado 248K.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 20/4/23 la 2yr yield cotizaba en 4.17%, cerrando esta semana en 4.06%. Si los datos de PCE inflation del 28/4 salen en línea con los publicados respecto a CPI y PPI, tendremos a un mercado de bonos con intenciones de consolidar una tendencia que venimos observando desde hace tres semanas: baja sistemática en volatilidades lo cual refleja a un mercado que comienza a digerir al cisne negro bancario como evento dramático y lo muta hacia consecuencias des-aceleratorias de caras a lo que resta de 2023. La crisis bancaria nos ha dejado a un mundo mucho menos hawkish y con mayor probabilidad de recesión lo cual debiera mantener la tendencia de un dólar débil. El “Debt Ceiling” podría poner presión de corto plazo a toda la curva de yields pero no parecería que dicho evento se convierta en un driver que pueda cambiar la dinámica de mediano plazo: “cercanía a la finalización del ciclo de tightening monetario de la Fed”.

Respecto a la 30yr yield, al 20/4/23 la misma cotizaba en 3.75%, cerrando la semana en niveles de 3.76%. “Debt Ceiling” aparte, es razonable imaginar a una tasa de 30 años que pueda operar todo el año en el rango 3.50%/4.00% con un sesgo hacia el lower bound del intervalo. Lo que resta del 2023 y comienzos de 2024 bien podría estar caracterizado por debilidad en actividad de la economía global circunstancia que debiera significar un sólido techo al nivel del 4% en la 30 yr yield.

### Monedas

Al 20/4/23 el euro cotizaba en 1.0978, cerrando esta semana en 1.1009. Desde inicios de marzo, el euro intenta armar un nuevo rango de trading con tendencia alcista lo cual refleja la noción generalizada de debilidad del dólar. Dinámicas similares muestran otras monedas del G10 tales como el dólar canadiense y australiano. Un detalle no trivial es que lentamente las monedas emergentes intentan hacer catch up sustentadas también en la noción de un dólar débil y esperando lo que debiera ser una aceleración de comodites debido a la reapertura de la economía China, aspecto que todavía no ha traccionado pero que debiera hacerlo de caras al segundo semestre del 2023. Independientemente de la aversión al riesgo que pudiera ocasionar el “Debt Ceiling”, parecería que la debilidad del dólar seguirá dominando el mediano plazo.

### Commodities

Al 20/4/23 el petróleo cotizaba en 77.77, cerrando esta semana en 74.79 y sugiriendo que la debilidad mostrada captura una preocupación recesiva going forward. Los comodites relacionados al nivel de actividad global tales como los energéticos y metales básicos están atrapados en dos dinámicas con efectos neutralizantes. Por un lado, la percepción de una recesión más cercana en Estados Unidos, frena todo intento de rally y parecería por el momento dominar la dinámica de corto plazo, el sesgo es claramente negativo. Por otro lado, la noción de una economía china expandiéndose fuertemente para lo que resta del 2023 pone un sólido piso. Con un dinámica

totalmente diferente el oro cierra la semana con un retorno de -1.18% y la plata con -1.49%. La Fed “hawkish” probablemente culminó el 9 de marzo con el colapso del SVB y entonces, si el 2023 no nos sorprende con una severa recesión, el dovishness de la Fed debiera favorecer al grupo commodities, no sólo a metales preciosos.

## Acciones Norteamericanas

Al 20/4/23 el QQQ operaba en 316.65, cerrando la semana en niveles de 317.20. Con el reporte de las “big 5” el mercado se prepara para un veredicto sobre la “earnings season Q1” la cual pareciera haber tenido una dinámica aceptable. Las “big 5” parecieran estar tradeando de manera independiente para un mercado que muestra un muy bajo breadth. Pasado este evento y suponiendo que los datos de PCE inflation del 28/4 salen en línea a lo esperado, el mercado de corto plazo probablemente se prepare para el “Debt Ceiling” teniendo la potencialidad de convertirse en un episodio de “risk-off”. Hacia el mediano plazo y ausente un mega-recesión, parecería que la cercanía de la finalización del ciclo de tightening pone un piso a acciones globales en especial, las tecnológicas las cuales se llevan muy bien con una tasa de 30 dormida debajo del 4%.

## 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.