

Estrategia Internacional

Información al 18/5/2023 11hs B.A. time.

ATRAPADOS EN UN RANGO DE IRRELEVANCIA DE CORTO PLAZO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Los mercados siguen sin encontrar un driver relevante y operan en rangos con sesgo positivo*
- 🕒 *La debilidad en el euro y monedas del G10 se explica por la reciente suba de tasas cortas*
- 🕒 *Las yields cortas y largas muestran una dinámica alcista sin implicar por el momento cambio de tendencia*
- 🕒 *Un VIX cercano a mínimos espera al “Debt Ceiling” como evento potencial de corto plazo*
- 🕒 *El mercado queda estancado en un rango de irrelevancia a la espera del próximo shock*
- 🕒 *Monedas y metales preciosos en aparente toma de ganancia*

Contexto

Se va una semana caracterizada por muy poca acción en especial ante la carencia de datos macroeconómicos siendo la excepción más relevante los datos de ventas minoristas (retail sales) que en el YoY muestran una muy contundente desaceleración al punto que hace un año atrás la tasa de variación anual era de +8.20% siendo actualmente de sólo 1.60%. Este dato se suma a una larga secuencia de información que nos viene indicando que la economía norteamericana se desinflaciona al mismo tiempo que se desacelera lo cual es un resultado esperable y razonable.

Entonces, este 2023 será un año impactado por “dos velocidades” diferentes y con efectos absolutamente opuestos. Por un lado, parecería que la economía norteamericana muestra signos de una desinflación lenta pero sistemática, lo cual no deja de ser una noticia aceptable en el entorno que estamos, lo cual es dovish y bullish riesgo. Por otro lado, el mercado queda presa de todos los costos que la política desinflacionaria de la Fed probablemente generen de caras al segundo semestre de 2023 siendo la velocidad de la desaceleración la dinámica que más preocupa actualmente al mercado, un entorno recesivo es dovish y potencialmente bearish riesgo global. El mercado más afectado por el “fantasma recesivo” ha sido el de commodities en donde todo rally ha encontrado una avalancha de ventas describiendo a un Wall Street que no ve crecimiento global, aspecto clave para que los commodities alimenticios, energéticos y metales básicos puedan generar un rally sostenido. La expectativa de un crecimiento lánguido de caras al cierre de 2023 e inicios de 2024 viene poniendo un techo muy sólido a todo commodity que se correlacione positivamente con el nivel de actividad. Del otro lado claramente el oro viene performeando muy bien de la mano de una economía que por razones desinflacionarias o recesivas o ambas, seguirá muy dovish para el futuro mediato.

De esta forma, por las próximas semanas el mercado de acciones de Estados Unidos podría seguir quedando atrapado en un rango de irrelevancia tal como viene mostrando en el último tiempo a menos que Wall Street decida instaurar al evento “Debt Ceiling” como un “cisne negro” de corto plazo sólo para sacar al mercado de la irrelevancia actual. Suena difícil imaginar que dicho evento efectivamente se concrete dado que el mismo implicaría nada más y nada menos que el default de Estados Unidos con todas las secuelas negativas que semejante evento implicaría. Sin embargo, en situaciones anteriores dicho evento generó por momentos cierta preocupación y motivó a los bears a shortear al mercado. No es descartable entonces y en especial para un mes de mayo que suele ser el peor del año en términos de performance y para un VIX cerca de los mínimos del año que Wall Street decida ir por este “mini cisne negro” al menos por un rato. Proteger posiciones con puts out of the money especialmente con un VIX así de bajo pareciera tener sentido.

A mediano plazo, todo lo que resta del 2023 estará dominado por la velocidad desinflacionaria versus la velocidad recesiva siendo este segundo aspecto el que probablemente más preocupa a Wall Street actualmente. La reacción al último dato de NFP no es un detalle trivial, en dicho sentido con un NFP por encima de expectativas y con una tasa de desempleo de 3.40% el mercado decidió ralear denotando que quizá hoy por hoy la preocupación recesiva supera a una inflacionaria que parece querer debilitarse en el tiempo. El 2023 sigue siendo lo que fue al comienzo del año y esto es a pesar de la crisis bancaria: “data dependent” con una Fed cuya postura y retórica la deja en un segundo plano de eventos.

LOS DATOS MÁS RELEVANTES DE LA SEMANA:

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

1.NY Empire State Manufacturing Index

Corriente: -31.8 VS -4.0 Esperado. Previo +10.80 (dovish)

2.Retail Sales MoM

Corriente: 0.40% vs 0.80 Esperado. Previo -0.70%. (hawkish)

3.Retail Sales YoY

Corriente: 1.60%. Previo 2.34%. (dovish)

4.Jobless Claims:

Corriente: 242K. Esperado: 254K. Previo: 264K (neutral)

MERCADOS

Tasas de interés

Al 11/5/23 la 2yr yield cotizaba en 3.82%, cerrando esta semana en 4.23%. El dato de retail sales (MoM) superior a lo observado el mes pasado dio cierta chance a que la parte corta de la curva intentase un selloff con la 2yr yield superando cómodamente el nivel de 4% en reacción a una fuerte suba de tasas reales cortas. A pesar de la volatilidad intradiaria no parecería que dicho comportamiento implique algún cambio de tendencia, la acción en la parte corta de la curva mostró un notable cambio a partir de la crisis bancaria y dicha circunstancia no parecería querer alterarse en el futuro inmediato. Respecto a la 30yr yield, al 11/5/23 la misma cotizaba en 3.74%, cerrando la semana en niveles de 3.91%. La suba de la semana estuvo motivada principalmente por subas en tasas reales que al percibir una Fed menos activa en tasas cortas deja correr las expectativas de crecimiento de largo plazo al alza. Todo sin embargo, en rangos muy contenidos de variabilidad. El “Debt Ceiling” podría cambiarlo todo, si se comienza a tradeear dicho evento, habría presión vendedora a lo largo de toda la curva de yields beneficiando al oro, por ejemplo. De esta manera, los cambios en la parte corta y larga de la curva durante esta semana no deberían implicar cambio de tendencia.

Monedas

Al 11/5/23 el euro cotizaba en 1.1038, cerrando esta semana en 1.0782. Cuando la parte corta de la curva norteamericana opera con tendencia ascendente, las monedas suelen sufrir el impacto y este ha sido el caso para el euro que desde mediados de la semana anterior viene operando con clara tendencia descendente. A pesar de una negatividad semanal en las principales monedas del G10 no se observan síntomas de un mercado que quiera cambiar de tendencia. A menos que tengamos una sorpresa muy hawkish desde el lado inflacionario, el dólar debiera seguir operando con tendencia negativa en especial ante un mercado que intenta anticipar recesión, lo cual es dovish tasa y bearish dólar. Tal como comentamos para la sección de tasas de interés, no vemos tampoco cambio de tendencia en monedas. La debilidad del dólar llegó para quedarse, se nos viene un 2023 probablemente dovish.

Commodities

Al 11/5/23 el petróleo cotizaba en 71.68, cerrando esta semana en 72.29. Desde el evento bancario que los commodities positivamente correlacionados con el nivel de actividad global están operando con un techo muy sólido que describe la conjunción de dos eventos. Primero, la reapertura de la economía china sigue sin traccionar por lo que el shock de demanda permanece sin poder efectivizarse. Segundo, la anticipación de un mercado que espera cierta desaceleración en la economía norteamericana también apunta a que todo rally en commodities es vendido sistemáticamente. Lo que podría sacar a este asset class de este rango de absoluta irrelevancia es que finalmente la economía china despegue, aspecto que por el momento no se observa. El oro cierra la semana con un retorno de -1.67% y la plata con -2.77%. Como indicamos en la semana anterior: en coyunturas desinflacionantes y potencialmente recesivas, los metales preciosos suelen performear muy bien tal como viene siendo el caso del oro y la plata en este 2023,

aspecto que incluso podría exacerbarse si es que la recesión comienza a ser un driver relevante. Lo visto esta semana para metales preciosos lo entendemos como toma de ganancia sin cambio de tendencia.

Acciones Norteamericanas

Al 11/5/23 el QQQ operaba en 325.21, cerrando la semana en niveles de 333.41 y en claro bull market. Un mercado de equity con pocas variaciones y poco breadth, resaltando lo que sigue siendo una rotación desde bancos y acciones energéticas hacia longs en tecnológicas de calidad. Se mantiene la overperformance del Nasdaq sobre el Dow, debido a la persistente underperformance de energéticas y bancos a pesar del rally de estos últimos días. El tiempo dirá si el “Debt Ceiling” es una historia lo suficientemente convincente como para empoderar a los bears. Permanecemos probablemente con un mercado en rangos a la espera del próximo shock.

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.