

Estrategia Internacional

Información al al 22/6/2023 11hs B.A. time.

UN MERCADO EN SOBRECOPRA Y VULNERABLE CON TOMA DE GANANCIA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Tecnológicas en sobrecompra y por lo tanto, vulnerables con toma de ganancia.*
- 🕒 *El cierre de trimestre podría ocasionar venta sistemática de equity para rebalancear carteras que obedecen límites regulatorios.*
- 🕒 *Al mes le queda un solo dato relevante: "PCE inflation" que será publicado el 30 de junio.*
- 🕒 *Para lo que resta de junio el mercado se queda sin noticias relevantes en el frente macro-fundamental.*
- 🕒 *El dólar recupera parcialmente su tendencia bullish contra monedas del G10 y emergentes Oro y plata bajo presión.*
- 🕒 *De la mano de una recesion no inminente y del "AI shock" es razonable imaginar fortaleza del dólar.*
- 🕒 *Las tasas cortas alcanzaron un nuevo equilibrio 100 basis por encima de los mínimos de marzo.*
- 🕒 *La 30yr yield respeta el rango 3.50%/4.00%.*
- 🕒 *Los commodities siguen mostrando un sesgo a la baja lo cual es excelente noticia para el "US headline inflation".*
- 🕒 *Europa sorprende con subas de tasas de referencia en Inglaterra, Suiza y Noruega.*

Contexto

Para el corto plazo y de caras al cierre del mes que coincide además con cierre de trimestre, no parecería haber noticias relevantes que pudieran apartar al mercado sustancialmente de los niveles actuales con una sola excepción. Existe un aspecto regulatorio que podría tener cierta relevancia de caras al cierre del trimestre. Dado el fuerte rally del equity ocurrido en el trimestre, es probable que mucho fondo regulado en Estados Unidos quede excedido en los weights relativos a acciones y sub-comprado en los weights referidos a renta fija. Recordemos que los fondos regulados deben respetar proporciones regulatorias en su combinación de activos, la cual se mide al cierre de cada trimestre. Dicha situación debe regularizarse en la foto que se saca al cierre del trimestre por lo que podríamos observar cierta tendencia vendedora en equity hasta el último día de junio. Si esto llegase a ocurrir, dicho evento se correspondería a un aspecto “técnico-regulatorio” y no “macro-fundamental”, por lo que el mercado debiera recuperar su tendencia a inicios de julio la cual ha sido, “long tecnológicas contra short cíclicas” y “long equity norteamericano vs short equity emergente”, aspecto que no parecería querer cambiar en el futuro cercano independientemente de la toma de ganancia de esta semana.

Pensando en mediano plazo, en ausencia de una contundente mala noticia el mercado concluye que ha sobrevivido a dos eventos de venta fallida reciente: 1) crisis bancaria, 2) debt ceiling. Ambos eventos terminaron siendo licuados por el mercado que por otra parte se concentra en los siguientes drivers positivos. Primero, una aparente y contundente tendencia desinflacionaria. Segundo, una recesión que no se percibe como inminente. Tercero, un “AI shock” que promete ser explosivo catapultando la productividad no solo del sector tecnológico de Estados Unidos sino de toda su economía. Este último aspecto, el “AI shock”, es el principal responsable de haber ocasionado un salto en tasas cortas reales y nominales cercano a 100 puntos básicos. Este evento significa una suba muy relevante y que el mercado en vez de lamentar como en 2022, lo celebra dado que si el “AI shock” termina generando los impactos que hoy anticipa parcialmente Wall Street, los saltos de productividad que surgieran en consecuencia deberían exponenciar el crecimiento de mediano plazo, variable clave a la hora de explicar el nivel de las tasas reales cortas y medias.

De esta forma, Wall Street decide no creerle a la Fed en su “promesa hawkish” de suba de 50 basis en la tasa de referencia para el cierre de 2023. Sin embargo, el mercado sigue operando muy hawkish la parte corta de la curva pero esta vez por razones totalmente distintas a las observadas durante todo el 2022. Durante 2022 era la Fed el jugador que imponía una persistente y muy agresiva presión en la parte corta de la curva de tasas nominales con el objetivo de “romper” al consumo, desacelerar la economía y con ello, desinflacionarla o sea, la suba de tasas nominales cortas ocurría por “razones negativas” y de esta forma en general ocasionaron un recorte muy fuerte en el equity, especialmente el tecnológico el cual, debido a su relativa mayor duration resulta más sensible a las subas de tasas de interés. Este 2023 también ha sufrido subas en la parte corta de la curva pero por drivers totalmente diferentes. En este caso es “la recesión no inminente” más un “AI shock” el que puso una sorpresiva y muy significativa presión en tasas cortas nominales y reales aspecto que al correlacionarse con crecimiento futuro ha sido celebrado por el mercado o sea, un mercado que en 2022 vendía ante suba de tasas nominales cortas es uno que hoy compra ante dichas subas.

En este entorno de mediano plazo entonces, parecería que los bulls siguen en control ante un mercado que no encuentra una mala noticia contundente como pare venderse sistemáticamente

pero en niveles de sobrecompra y por lo tanto, vulnerable al corto plazo. Quizá no sea casualidad el inicio de un bull market en el S&P ocurrido hace poco más de dos semanas. Nuevamente, será clave observar si un mercado que subió con poco “breadth” logra generalizar el rally para convalidar el quiebre reciente del S&P y para que ello ocurra será clave que se siga solidificando la noción de una economía que se desinflaciona sin recesión inminente. El “AI shock” es el bonus de este binomio pero para saberlo habrá que llegar a julio, los días que le restan a junio pueden no tradear drivers macrofundamentales y concentrarse por el contrario, en drivers regulatorios.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 15/6/23 la 2yr yield cotizaba en 4.65%, cerrando esta semana en 4.75%. Las tasas cortas vienen perdiendo volatilidad, solidificando un escenario de tasas cerca de 100 basis por sobre los mínimos realizados en marzo de este año en plena crisis bancaria. Dos razones justifican la suba de tasas cortas reales y nominales. Primero, un proceso desinflacionario que no pareciera converger a uno recesivo. Segundo, un “AI shock” que promete incrementar la productividad marginal del capital y con ello ocasionar una suba contundente en tasas reales cortas y medias. Este escenario se viene robusteciendo desde inicios de mayo y no pareciera querer cambiar en el futuro cercano o sea, la presión en tasas cortas nominales y reales llegó para quedarse. Respecto a la 30yr yield, al 15/6/23 la misma cotizaba en 3.83%, cerrando la semana en niveles de 3.84%. La 30yr yield sigue respetando su rango de 3.50%/4.00% y para quebrarlo algún evento drástico debiera ocurrir de caras al cierre del 2023. Por el momento pareciera que el rango se mantiene inalterado con un sesgo a estar más cerca de 4.00% (upper bound) que de 3.50% (lower bound) y ante la no amenaza de ningún shock lo suficientemente importante como para sacarnos del mismo.

Monedas

Al 15/6/23 el euro cotizaba en 1.0897, cerrando esta semana en 1.0977. La sorpresiva suba de tasas reales ha revertido por completo el escenario para monedas del G10 y emergentes. La debilidad del dólar instaurada desde la crisis bancaria ha sido revertida desde inicios de mayo 2023 de la mano de una recesión que se percibe como lejana y no inminente y de un sorpresivo “AI shock” que al poner fuerte presión en tasas reales y nominales cortas fortalece notablemente al dólar de caras al mediano plazo. Esta realidad instaurada desde mayo de este año no pareciera querer cambiar hacia el cierre del 2023. La sorpresiva fortaleza del dólar llegó para quedarse y esto pesa en monedas emergentes y también en equity emergente.

Commodities

Al 15/6/23 el petróleo cotizaba en 69.33, cerrando esta semana en 70.44. Los commodities suelen operar negativos en escenarios de fortaleza del dólar norteamericano como viene siendo el caso desde mayo de este año. Por otra parte, la reapertura de la economía china sigue sin traccionar y al no hacerlo, dos grupos de commodities siguen sin poder revertir tendencia: 1) commodities energéticos, 2) metales básicos. A esta realidad, se suman ahora los metales preciosos que

si bien habían tenido un buen repunte desde marzo de este año de la mano de la crisis bancaria han claudicado sustancialmente a partir de mayo como reacción a tasas reales subiendo muy fuertemente en la curva norteamericana. La fortaleza del dólar instaurada a partir del “AI shock” luce como cuasi-permanente y esto no es buena noticia el oro. Commodites energéticos y metales básicos con esta clara y contundente debilidad desde inicios de 2023 son una excelente noticia para el headline inflation de Estados Unidos tal como vienen mostrando los datos sistemáticamente y esto es a pesar de la resiliencia en el core inflation que debiera claudicar más temprano que tarde.

Acciones Norteamericanas

Al 15/6/23 el QQQ operaba en 366.06, cerrando la semana en niveles de 361.47. Al rally del Nasdaq se suma ahora un S&P que oficialmente inauguró su propio bull market desde hace dos semanas atrás pero una parte significativa del equity norteamericano exhibe niveles de sobrecompra y resulta por lo tanto, vulnerable al corto plazo. Para el mediano plazo, una desinflación que se instaura como proceso sistemático y una crisis bancaria que pareciera ser mucho menos maligna de lo que se anticipaba semanas atrás son dos de los ingredientes que motivan a los bulls. Finalmente, una Fed que a pesar de su amenaza de “hikes por 50” se despediría de su ciclo de tightening en un futuro muy cercano, es un aspecto que celebra y anticipa Wall Street. Los bears no encuentran una razón contundente de mediano plazo para shortear y esto sigue describiendo a un mercado que cuando lo dejan vuelve al verde en una clásica reacción “FOMO” independientemente de lo acontecido por momentos de esta semana. Sin embargo, para que el “bull market del S&P” pueda convalidarse es esencial que aumente el “breadth” del mercado, este es el gran desafío de los bulls de caras al tercer trimestre del 2023: generalización de un rally con evidente raíz tecnológica que todavía está en dudas.

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.