

Estrategia Internacional

Información al al 08/6/2023 11hs B.A. time.

SE CONSOLIDA UN ESCENARIO DE TASAS REALES MÁS ALTAS ANTE EL SORPRESIVO “AI SHOCK”

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- *Relativa debilidad del petróleo a pesar de la decisión de la OPEC del domingo pasado*
- *Un mercado que absorbe los muy buenos datos de empleo del viernes pasado y lo celebra*
- *Siguen sin ser evidentes los signos de una desaceleración contundente*
- *El S&P se suma al Nasdaq entrando el pasado lunes en bull market*
- *El Nasdaq sigue liderando un rally “AI driven”*
- *Poca acción en tasas de interés reales que defienden subas muy pronunciadas en la parte corta de las últimas semanas*
- *La 30yr yield respeta su rango de trading: 3.50%/4.00%*
- *Persiste la debilidad relativa en commodities ante una reapertura de la economía china que no tracciona*
- *Oro y plata sin recuperación significativa debido a tasas reales estabilizándose a niveles mucho más altos*
- *La tendencia de un dólar más firme se fortalece ante el “AI shock”*
- *El Nasdaq con RSIs superiores a 70 queda sin embargo expuesto a alguna corrección de corto plazo*
- *A estos niveles el mercado se prepara para digerir al FOMC y los datos de inflación del mes*

Contexto

La semana comenzó con otra decisión de la OPEC referida a la reducción de cuotas de producción pero a pesar de dicha decisión la reacción del petróleo ha sido más que tímida reflejando un mercado de commodities que no puede traccionar con tendencia positiva y sugiere una debilidad de demanda de naturaleza global.

El lunes de esta semana el S&P se sumó al Nasdaq entrando también en bull market. Hasta el momento, por lo que va del 2023 el mercado sobrevivió a dos cisnes negros, uno de índole bancaria y el otro de índole política representado por la extensión al límite de deuda. En medio de estos dos “eventos negativos” apareció de sorpresa y sin avisar un shock tecnológico con magnitudes y temporalidades por el momento desconocidas pero que el mercado olfatea como una muy buena noticia en especial para el sector de tecnológicas que viene overperformeando con contundencia al de acciones cíclicas. El “evento de AI” por el momento ya ha generado un gran impacto en lo referente al equilibrio general de tasas de interés y monedas en el sentido que la parte corta de la curva de tasas reales ha subido muy significativamente generando un renovado entorno de fortaleza del dólar que ha impactado negativamente en monedas del G10 y emergentes y además propició un fuerte selloff en oro y plata.

De esta forma, se intensifican dos clases de posicionamientos en el cross section de activos. Primero, dentro del mercado de acciones norteamericanas, las rotaciones son en favor de tecnológicas y en contra de cíclicas, preferentemente energéticas y bancos. Segundo, dentro del mercado de acciones globales, las rotaciones son en favor de acciones norteamericanas y en contra de todo el espectro emergente que no puede acoplarse al rally del Nasdaq. Las razones de la underperformance relativa de emergentes corresponden a que la debilidad de commodities sumada a la debilidad de monedas emergentes son dos factores que siempre pesan sobre acciones emergentes. La reapertura de la economía china como driver traccionante de monedas y acciones emergentes sigue sin surtir efectos para un trade que comenzó el año con mucha expectativa y se ha ido desvaneciendo con el correr de los meses.

De esta forma el mercado percibe a una Fed que ya no puede seguir “rompiendo a la economía real” porque al hacerlo ya claudicaron algunos bancos y por lo tanto es razonable esperar una Fed que forzosamente deba ser más contemplativa de un sendero de desinflación mucho más lento al que originalmente hubiera deseado. En segundo lugar, un shock tecnológico que se percibe como positivo y un Nasdaq en pleno bull market son algunas de las razones que encuentra este mercado para seguir subiendo independientemente de la toma de ganancia en las “big five” de esta semana.

En días se vendrá un FOMC que debiera resultar relativamente irrelevante. Debido a todos los sucesos del 2023, la Fed quedó relegada a segundo plano y en primer lugar seguiremos operando la dinámica de un 2023 que seguirá siendo “data driven” y en ese frente el fantasma de corto plazo que se nos aproxima sería el de una inflación que de no seguir corroborando una tendencia mediocremente declinante podría ocasionar una corrección en tecnológicas más aun con RSIs que superan cómodamente los 70 y quedan por lo tanto expuestos a una potencial corrección.

Independientemente de los sucesos que impacten el cortísimo plazo, parecería que el 2023 no encuentra una noticia contundentemente negativa que habilite a los bears a tomar control de la situación y entonces con un Fed limitada en su capacidad de seguir actuando hawkish, con una

economía real que no parecería mostrar fuertes signos de desaceleración y con un “shock de AI” que promete ser exponencialmente productivo, los bulls en tecnológicas siguen marcando el ritmo independientemente de correcciones de corto plazo que seguramente ocurrirán.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 18/5/23 la 2yr yield cotizaba en 4.37%, cerrando esta semana en 4.49%. La dinámica acontecida en tasas cortas se explica por un solo factor relevante: suba en tasas reales que han impulsado subas equivalentes en tasas nominales de la mano del “AI shock”. Por el momento tanto la inflación como la potencial recesión han quedado relegados como drivers relevantes siendo el “AI shock” la variable que ha dominado toda la dinámica de tasas cortas. Por otra parte, un escenario que se percibe como más benévolo para la economía real norteamericana pone un piso en tasas a lo largo de toda la curva circunstancia que no parecería querer cambiar en el futuro cercano. Respecto a la 30yr yield, al 18/5/23 la misma cotizaba en 3.81%, cerrando la semana en niveles de 3.92%. Hasta el momento y a pesar de toda la volatilidad observada, la 30yr yield respeta su rango de trading en la zona 3.50%/4.00% y para quebrarlo algo sumamente relevante deberá ser priceado ya sea, recesión inminente o permanencia del “shock de AI” y ninguno de ambos conceptos parecería estar vigente por el momento.

Monedas

Al 18/5/23 el euro cotizaba en 1.0721, cerrando esta semana en 1.0766. La suba de tasas cortas en la curva de Estados Unidos sigue poniendo presión a las monedas y el euro opera muy lejos del 1.10 observado semanas atrás para una realidad que ha cambiado notablemente. El “AI shock” pone una renovada e inesperada presión a las tasas cortas y cuando dicho evento ocurre, el dólar suele ralear contra monedas del G10 y emergentes tal como vinimos observando durante todo el mes de mayo. Los sólidos datos del empleo reportados el pasado viernes en Estados Unidos aleja a la recesión como evento inminente y esto a su vez sigue retroalimentando al mercado de bonos para que siga ejerciendo presión ascendente en tasas cortas. En esta coyuntura las monedas del G10 y emergentes en el mejor de los casos intentan armar un nuevo rango de trading mucho más abajo de los niveles observados durante abril de este año. Por el momento nada parecería querer sacar al mercado de una tendencia sorpresivamente bullish para el dólar norteamericano.

Commodities

Al 18/5/23 el petróleo cotizaba en 67.88, cerrando esta semana en 72.37. A pesar de la decisión de la OPEC del pasado domingo, el petróleo sigue sin poder consolidar una tendencia positiva, todo rally por el momento se utiliza como oportunidad para volver a shortear, circunstancia que no parecería querer modificarse en el futuro cercano. En un contexto donde el crecimiento global no abunda y en donde la reapertura de la economía china no tracciona lo suficiente, por el momento todo el grupo commodities en especial, aquéllos relacionados al nivel de actividad tales como los energéticos, alimenticios y metales básicos seguirán mostrando un sesgo descen-

dente lo cual es excelente noticia para el headline inflation de Estados Unidos. El oro y la plata que venían operando de manera independiente han exhibido una fuerte toma de ganancias durante el mes de mayo como consecuencia de la formidable suba de tasas cortas en Estados Unidos. El oro ante un escenario de suba de tasas termina operando de manera similar al euro y claudica en consecuencia ante el sorpresivo embate de tasas cortas en Estados Unidos, circunstancia que no parecería querer modificarse en el futuro cercano. Siguen los shorts de esta manera en todo el espectro de commodities incluido el oro.

Acciones Norteamericanas

Al 18/5/23 el QQQ operaba en 347.40, cerrando la semana en niveles de 349.53 y en claro bull market de la mano del “shock de AI”. En adición al rally del Nasdaq, ahora se suma el S&P a su nuevo bull market recuperando 20% desde mínimos. Una inflación que se percibe como desacelerando de manera consistente, una economía real que no parecería mostrar síntomas de abatimiento significativo a pesar de todo lo actuado en materia de política monetaria desde la Fed en 2022 y un “AI shock” que llena de optimismo a los bulls explican las razones por las cuales el mercado de acciones norteamericanas sigue tirando hacia arriba liderado por acciones tecnológicas. Otro aspecto positivo es que parecería calmarse el castigo a bancos, uno de los causales de negatividad reciente en el mercado y eso suma al espíritu positivo con el que se viene operando desde mayo. El próximo desafío del mercado de acciones norteamericanas serán los datos de inflación que tendremos en breve, si se sigue convalidando la noción de una inflación desacelerando, los bulls seguirán en control. Claramente, las acciones tecnológicas muestran una clara overperformance sobre cíclicas.

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.