

Estrategia Internacional

Información al al 27/7/2023 11hs B.A. time.

LA FED SE CONVIERTE EN UN “NON-EVENT”, BUENA NOTICIA PARA LOS BULLS

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Excelentes reportes de GOOG y META vuelven a fortalecer al Nasdaq.*
- 🕒 *Una Fed que se confiesa como “data-driven” va perdiendo efecto en el mercado.*
- 🕒 *Desde inicios de 2023 observamos a un mercado muy “data driven” que se torna relativamente insensible a la retórica de la Fed.*
- 🕒 *Tal fue el caso de la conferencia de prensa de Jerome Powell en el FOMC del pasado miércoles.*
- 🕒 *Hasta agosto, no tendremos datos macroeconómicos de relevancia.*
- 🕒 *Es razonable entonces esperar que tanto las yields como las monedas encuentren un rango de trading hasta el próximo NFP y CPI.*
- 🕒 *Los commodities en general intentan consolidar el inicio de una tendencia bullish, lo cual por el momento no compromete al headline inflation.*
- 🕒 *Atentos con un petróleo que ya opera en 80.*
- 🕒 *En plena earnings season, toda acción tecnológica que no satisfaga expectativas será castigada tal como TSLA, NFLX y MSFT.*
- 🕒 *Yields cortas y largas intentan armar un rango de trading a la espera de los próximos datos de empleo e inflación de agosto.*
- 🕒 *Monedas del G10 operan relativamente más débiles en consonancia con un mercado de bonos expectante a los datos de agosto.*
- 🕒 *Monedas emergentes intentan operar más sólidas ante un mercado de commodities con renovado upside.*
- 🕒 *El mercado de acciones emergentes en un intento de reacción bullish de la mano de commodities.*

Contexto

Durante todo el 2022 la Fed se encargó literalmente de “romper al mercado” en su intento de desinflacionar a la economía norteamericana mediante la exacerbación de un efecto riqueza negativo y muy contundente que llegó a costarle al Nasdaq un 35% negativo YTD. Recordemos que la economía norteamericana tiene una característica especial que la hace única en el mundo: la gran mayoría de sus ciudadanos ahorran en equity por lo que variaciones sustanciales en las valuaciones accionarias generan cambios notables en los niveles agregados de riqueza. De esta forma, si la Fed enfrenta un contexto recesivo como el 2008 o 2020 por ejemplo, intentará generar subas en el valor de los activos financieros para que mediante las mismas se exponencie el consumo y con ello se reactive eventualmente la economía. Por el contrario, en contextos inflacionarios como los observados durante 2022, la Fed necesita “empobrecer” a la ciudadanía para que a partir de shocks negativos de riqueza, se desacelere el consumo, se enfríe la economía y eventualmente, se desinflacione el sistema. Esta última estrategia fue claramente perseguida por la Fed durante todo el 2022 con un “wording” muy agresivo y un Wall Street que operaba cada palabra hawkish esgrimida por Jerome Powell con los bears utilizando a la Fed para “shortear muy agresivamente al equity tecnológico”. Sin embargo, los días del 2022 ya son historia y ahora en 2023 la economía norteamericana se enfrenta aparentemente con una coyuntura que apunta hacia una desinflación sistemática y robusta aspecto que deja a la Fed muy cerca de finalizar con su ciclo de tightening monetario y con toda retórica destinada a “romper el precio de activos financieros” para con ello generar un efecto riqueza negativo que desacelere al consumo. Tal fue el espíritu del FOMC y la conferencia de prensa de Jerome Powell del pasado miércoles, aspecto que sumado a buenos reportes de resultados de acciones tecnológicas volvió a fortalecer al Nasdaq para un mercado que durante los días anteriores al FOMC había estado rotando en favor de cíclicas y en contra de QQQ.

De esta forma y especialmente a partir de la minicrisis bancaria sufrida entre marzo y abril de este año, la retórica de la Fed cambió notablemente tornándose mucho menos destructiva y de a poco el mercado se tornó mucho más dependiente de los datos macroeconómicos que vienen publicándose y mucho menos sensible a lo que eventualmente la Fed pudiese decidir o sugerir y la reacción del mercado post FOMC del pasado miércoles precisamente corroboró esta dinámica. Esta es la razón por la que el FOMC del pasado 26 y 27 de julio ha tenido un efecto relativamente mucho menos relevante porque el mercado espera que muy en breve la Fed culmine definitivamente con su ciclo de suba de tasa de referencia el cual ha sido el más vertical y violento de toda su historia. El interrogante que sigue latente es si tanta restricción monetaria de carácter vertical habrá instaurado una dinámica irreversiblemente recesiva cuyos efectos podrían comenzar a sentirse en los próximos meses dados los rezagos con los que reacciona una economía a las decisiones de política monetaria. Un dato no menor es que parecería que finalmente el componente “core de la inflación”, el más resiliente, comienza a mostrar señales de abatimiento y si esta realidad pudiese consolidarse en el futuro cercano, permitiría a la Fed tornarse definitivamente neutral en torno a su política de tasa de referencia. Por el momento, los bulls convalidan un escenario extremadamente positivo: “desinflación sin recesión” y dicha expectativa sería alterada sólo si la inflación y los datos de empleo que comencemos a observar desde agosto sorprendiesen en la dirección equivocada.

Y finalmente, concentrándonos ahora en el componente “headline de la inflación”, desde hace semanas se viene observando a un mercado de commodities que en general parecería que comienza a operar de una manera distinta a como lo hacía desde inicios de enero. En general, los commodities energéticos, metales básicos y alimentos comienzan a mostrar señales de vida y vienen operando con sesgo positivo desde hace unas cuantas semanas lo cual sugiere que quizá la “no recesión global” que aparentemente muestran los datos macroeconómicos sumados a una “economía china que se reabrió al mundo” comienzan a ser driver de comportamiento bullish de un sector que viene siendo muy castigado desde julio 2022. Si este evento de “suba de commodities” se consolida no tendría que ser considerado como un “drama del headline inflation” en tanto y en cuanto las subas sean razonables. Recordemos que gran parte de toda la baja en headline inflation estuvo correlacionada directa o indirectamente a colapsos en la cotización de commodities por lo que una suba violenta podría volver a complicar la realidad. No parecía que dicho evento fuese a ocurrir por lo que a menos que tengamos sorpresas estrepitosamente dramáticas, la inflación parecería comenzar a sentirse como una historia pasada del 2022, si bien todavía y tal como comentó Jerome Powell, no se la puede subestimar. Por el momento los bulls siguen en control a pesar de haber ocurrido días recientes de una muy agresiva toma de ganancias especialmente en el sector de acciones tecnológicas en medio de una incipiente “earnings season con la vara muy alta” y esta coyuntura debiera enmarcarse en el hecho de que los principales tres índices de Estados Unidos, Nasdaq, S&P y Dow Jones, los tres están por sobre el 78% “retracement de Fibonacci”. Esto es un detalle relevante dado que ningún bear market pasado sobrevivió a niveles así de altos en los retracements de Fibonacci sugiriendo firmeza en lo que parece ser un incipiente y renovado bull market del S&P.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 20/7/23 la 2yr yield cotizaba en 4.86%, cerrando esta semana en 4.92%. Respecto a la 30yr yield, al 20/7/23 la misma cotizaba en 3.91%, cerrando la semana en niveles de 3.98%. Claramente, la Fed comienza a dejar de ser el driver determinante en yields marcando una gran diferencia con lo observado en 2022. El 2023 es un año claramente dovish motivado hasta el momento por evidencia de una clara desinflación de la economía norteamericana. Como todo año “data driven”, para este julio de 2023 es razonable imaginar que el mercado de renta fija se quede atrapado en un rango de trading intrasemanal hasta los próximos datos de NFP y CPI de agosto. Recordemos que los datos de CPI y PPI publicados en julio marcaron un fuerte colapso de la parte corta de la curva en casi 40 puntos básicos. Dichos datos generan memoria en Wall Street, una memoria que solamente será alterada con nuevos datos y para ello habrá que esperar hasta agosto. Hasta entonces es razonable imaginar a una curva de yields relativamente tranquila y expectante al próximo repricing.

Monedas

Al 20/7/23 el euro cotizaba en 1.1134, cerrando esta semana en 1.1000. En los últimos días el dólar norteamericano se recuperó parcialmente del formidable selloff que sufrió después de los datos de CPI y PPI. En especial, el rally del euro contra el dólar norteamericano pareció exagerado en anticipación a una economía de la Zona Euro que probablemente se desacelerará más agresivamente que la norteamericana. Poco impacto ha tenido el FOMC en los rangos de monedas des-

cribiendo nuevamente a un mercado que en los distintos asset classes queda muy “data driven” y por lo tanto condicionado a los próximos datos de empleo e inflación. Las monedas emergentes siguen luchando para cambiar tendencia de la mano de un mercado de commodities que desde hace más de un mes ha cambiado su dinámica. De todas formas, en tanto y en cuanto el mercado de yields no rompa rangos, las monedas debieran también respetar los suyos.

Commodities

Al 20/7/23 el petróleo cotizaba en 74,78, cerrando esta semana en 79.22. Se viene observando un intento de suba generalizada en casi todos los grupos de commodities tanto energéticos, metales básicos, preciosos y también alimentos. De la mano de una recuperación en petróleo desde niveles sub-70 y ahora cercanos a 80, se percibe que la reapertura de la economía china sumado a una economía global que no muestra señales de recesión comienzan a generar excesos de demanda que catapultan a los commodities. En la medida que dichas subas no sean descontroladas, podría incluso considerarse una buena noticia para riesgo global. Siempre se hace obligatorio recordar el nexo entre “headline inflation” y bullishness en commodities y por ello, esta incipiente suba generalizada debe ser monitoreada muy de cerca. Nada por el momento plantea un escenario dramático.

Acciones Norteamericanas

Al 20/7/23 el QQQ operaba en 380.45, cerrando la semana en niveles de 384.19. Se torna clave la temporada de reporte de resultados como el último gran driver de julio para un mes caracterizado por excelentes datos macroeconómicos. A la luz del “shock de AI” que comenzó a descontarse desde inicios de mayo, la vara queda muy alta en especial para tecnológicas después de un formidable rally de mayo, el castigo a MSFT es un ejemplo de ello. Wall Street lleva priceado el escenario de “desinflación sin recesión inminente” y el mismo será meticulosamente actualizado en cada nueva publicación de NFP, tasa de desempleo e inflación. Por el momento, nada parecería indicar que el bear market no haya sucumbido al inicio de un incipiente bull market del S&P. A la fecha, Nasdaq, S&P y Dow Jones están en bull market y en la medida que no aparezca una nueva noticia que sorprenda al mercado por el lado negativo, los bulls seguirán en control. Se observó en los últimos días algo de rotación desde tecnológicas a cíclicas pero no parecería indicar cambio de tendencia sino toma de ganancia en el sector tecnológico el cual venía muy sobrecomprado.

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.