

Estrategia Internacional

Información al al 20/7/2023 11hs B.A. time.

“EARNINGS SEASON” COMO DRIVER REMANENTE DE JULIO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El reporte de resultados de TSLA sirvió de excusa para toma de ganancia en un mercado en sobrecompra.
- 🕒 Muy buenos datos de inflación en Reino Unido contribuyen a un escenario dovish.
- 🕒 El CPI y PPI core de Estados Unidos de la semana anterior fortalecen un escenario muy dovish.
- 🕒 Los datos de empleo e inflación suelen recordarse por todo el mes por lo que difícilmente Wall Street abandone su instancia post CPI.
- 🕒 Comenzó la temporada de reporte de resultados con los principales bancos reportando aceptablemente bien.
- 🕒 Se acerca el FOMC de julio 27 en donde se hace difícil imaginar una Fed hawkish dado los datos recientes de inflación.
- 🕒 Monedas del G10 operan en niveles más elevados contra el dólar ante los datos dovish de inflación.
- 🕒 El oro y la plata comienzan a mostrar señales más optimistas en reacción al movimiento dovish del dólar.
- 🕒 Comienza a observarse un rebote generalizado en commodities, ¿la reapertura de China habrá finalmente comenzado a traccionar?
- 🕒 Por unos días el foco del mercado se concentrará en la temporada de reporte de resultados del trimestre segundo del 2023.
- 🕒 La vara está muy alta para tecnológicas, todo papel que decepcione será brutalmente castigado.
- 🕒 Toma de ganancia aparte, los bulls siguen en total control frente a una coyuntura macro que no exhibe por el momento malas noticias.
- 🕒 El tiempo dirá si la expectativa de recesión fue sólo un fantasma o si es otro ejemplo de los rezagos con los que opera un sistema económico.
- 🕒 Por el momento pareciera que se consolida el bull market del S&P bajo la noción de “desinflación sin recesión”.

Contexto

Independientemente de tomas de ganancias puntuales derivadas de eventuales decepciones en el reporte de resultados, el mes de julio comenzó con dos noticias contundentes desde el frente macroeconómico. Primero, los números de empleo reportados a inicio de mes apuntan a una economía muy resiliente con tasa de desempleo en 3.60% y sin signos aparentes de fuerte desaceleración en la economía real, lo que alimenta el escenario de “soft landing”. Segundo, los datos de inflación minorista y mayorista reportados para Estados Unidos la semana anterior describen a una economía que desde hace meses viene desinflacionando a velocidad y esto genera la anticipación de un mercado que espera que la Fed quede muy cerca de finalizar su ciclo de tightening monetario en especial ahora que la inflación core comienza por primera vez a mostrar signos de abatimiento. Lo importante de que dicho ciclo de restricción monetaria culmine rápidamente es que cuanto antes se despidan la Fed de su estrategia de suba de tasa de referencia, menos dolor sufrirá el sector real en términos de tasas de interés que lastimen a la economía y menores serán entonces las chances de una recesión severa. De esta forma, se genera un círculo virtuoso de desinflación que a su vez retroalimenta expectativas de no recesión inminente y precisamente es este combo el que el mercado viene priceando muy agresivamente desde el segundo trimestre del 2023. No es casualidad que el S&P haya comenzado con su propio bull market en esta mencionada ventana de tiempo y de a poco aumenta el breadth lo que sugiere una generalización de la subas.

Por lo tanto, a nivel macroeconómico, los datos importantes del mes ya son públicos y han sido muy buenos. Para repricear este escenario serán necesarios los datos del mes próximo. Hasta que ello ocurra el principal driver que le resta a este mes es el reporte de resultados por parte de las principales compañías que cotizan en el Nasdaq y S&P. Dos sectores son especialmente relevantes. Primero los bancos dado que son un riñón muy importante de todo sistema económico por lo que toda dimensión recesiva será capturada en primera instancia por este sector. Por el momento los reportes de los principales bancos norteamericanos son aceptablemente buenos y por lo tanto, dicha realidad sigue restando relevancia a una crisis bancaria que preocupó muchísimo al mercado por marzo de este año y que con el correr de los meses se fue diluyendo. Segundo, vienen las tecnológicas grandes las cuales han sido asociadas ampliamente al rally de “AI” el cual comenzó precisamente con el reporte de resultados del trimestre anterior siendo NVDA quien catapultó al concepto de “AI” como una fuente sustancial de rentabilidad futura para todo jugador que haya llegado “temprano” tal como es el caso de NVDA, MSFT y META, por citar algunos. El rally en estos papeles ha sido tan espectacular que ahora la vara queda muy alta para esta temporada de reportes de resultados y toda eventual decepción será brutalmente castigada más aun para un mercado que desde hace semanas exhibe claras señales de sobrecompra, lo acontecido en TSLA el pasado miércoles podría ser sólo un ejemplo. De todas formas, sacando estos detalles microeconómicos, el ánimo del mercado parecería querer seguir siendo muy bullish sustentado en el concepto de “desinflación con soft landing”.

Dada la no evidencia de señales que apunten a una recesión inminente lo lógico sería esperar una temporada de reporte de resultados que salga como vienen saliendo las anteriores: aceptablemente bien y si ese es el caso como debiera ocurrir, la dinámica del mercado seguirá siendo totalmente dominada por datos macroeconómicos que apunten al binomio que actualmente alimenta el foco de concentración de Wall Street: desinflación y potencial recesión. En la medida que sigamos observando una dinámica que sugiera desinflación con soft landing, los bears siguen sin chance para un mercado que desde inicios de año ha sido controlado prácticamente

por los bulls en su totalidad. Los principales índices de Estados Unidos están en claro bull market y se comienza a observar un aumento de breadth o sea, la generalización de las subas para un mercado que no encuentra una mala noticia relevante como para tomar algo de ganancias. Los últimos datos macroeconómicos apuntan a una realidad muy dovish, con tasas cortas bajando fuertemente en anticipación a una Fed cerca de despedirse del ciclo de tightening más agresivo y vertical de su historia y dicha realidad es bullish equity global, dovish dólar y quizá por primera vez en el año, bullish commodities. ¿Habrá llegado el momento de comenzar a pricear la reapertura de la economía china?

MERCADOS

Tasas de interés

Al 13/7/23 la 2yr yield cotizaba en 4.65%, cerrando esta semana en 4.86% y recuperando algo de formidable colapso de la semana anterior. Respecto a la 30yr yield, al 13/7/23 la misma cotizaba en 3.94%, cerrando la semana en niveles de 3.91%. Se mantiene gran parte del colapso en tasas cortas como reacción a las cifras norteamericanas de CPI y PPI de la semana anterior reforzadas con los datos inflacionarios reportados esta semana para Reino Unido los cuales también fueron muy dovish. Es razonable esperar que en tanto y en cuanto se siga observando desinflación con soft landing, el mercado de bonos comience a operar con mayor correlación al de equity. La desinversión de curva es otra forma de comenzar a solidificar un bull market del S&P que comenzó semanas atrás y que empieza a pricear una menor probabilidad de recesión a través del mercado de renta fija. Normalmente el mercado “recuerda” los datos de inflación hasta la publicación siguiente implicando que difícilmente Wall Street abandone el ánimo dovish con el que vinieron operando las tasas cortas desde la semana pasada. De hecho, dicha dinámica se robustece a partir de los datos de inflación del Reino Unido. En este entorno de desinflación sin evidencia directa de recesión tiene sentido imaginar desinversiones adicionales de curva en respuesta al pricing de una recesión menos inminente y a los bulls equity en control absoluto.

Monedas

Al 13/7/23 el euro cotizaba en 1.1180, cerrando esta semana en 1.1134. El dato dovish de CPI de la semana anterior volvió a poner presión vendedora en el dólar norteamericano pero no creemos que sea un cambio relevante de tendencia dado que la Zona Euro debería desacelerarse más rápidamente que Estados Unidos y eso tarde o temprano será dovish euro. Durante la semana se observó toma de ganancia en los principales cruces del G10 ante el formidable rally que mostraron en reacción al CPI y al PPI norteamericano de la semana anterior. Creemos que el selloff del dólar frente a monedas del G10 observado en los últimos días fue exagerado en el sentido que ignora una dinámica potencialmente desaceleratoria que probablemente afectará significativamente más a la Zona Euro. Una historia diferente comienza a escucharse desde monedas emergentes que de la mano de un rebote generalizado en commodities comienzan a operar más sólidas frente al dólar. Queda pendiente un interrogante aun no descifrado y que sigue vigente desde inicios de año: ¿finalmente habrá comenzado a traccionar la reapertura de la economía china post COVID?

Commodities

Al 13/7/23 el petróleo cotizaba en 75.57, cerrando esta semana en 74.78. Se viene observando recientemente un intento de rebote generalizado 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 se hace obligatoria una pregunta: ¿qué tan relevante es la reapertura de la economía china en este frente? A la vez, ante un mundo que no recesiona y un dólar que se torna cada vez más dovish, los commodities y equity emergente suelen performear relativamente bien. Un ETF más que interesante a contemplar en esta coyuntura potencial es el EWA de Australia, principal socio comercial de China.

Acciones Norteamericanas

Al 13/7/23 el QQQ operaba en 375.60, cerrando la semana en niveles de 380.45. 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 originado precisamente en la temporada de reporte de resultados del trimestre anterior ante el guidance de NVDA. Los formidables datos de inflación han ocasionado un colapso muy celebrado en tasas cortas y largas y de esta forma, las tasas de interés comienzan a debilitarse como principal factor de daño a equity en especial, el tecnológico, dada su mayor duration relativa. Por el momento y a pesar de tomas de ganancia puntuales, no parecerían avizorarse noticias macroeconómicas negativas que saquen a los bulls del control que actualmente tienen sobre los bears basados en una noción muy simple: “desinflación sin recesión inminente”.

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.