

Estrategia Internacional

Información al 06/03/2024 11hs B.A. time.

¿TIEMPO DE CORREGIR EN EL NASDAQ?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Futuros de tasa de referencia siguen priceando “3 cuts” contra “6 cuts de inicio de año”.*
- 🕒 *Esta realidad pone mucha presión en tasas cortas.*
- 🕒 *En ausencia de nuevos datos, se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *2yr yield en 4.54% y 30yr en 4.26% mostrando menos presión que la semana anterior.*
- 🕒 *Persiste en el corto plazo un petróleo operando cerca de 80 dólares pero sin fuerza aparente como para romper sistemáticamente dicho nivel.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, se mantiene una muy sólida dinámica de generalizada debilidad.*
- 🕒 *Se calma un poco la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes.*
- 🕒 *El oro cambia tendencia e intenta ponerse bullish.*

Contexto

Se viene un 2024 muy dovish a pesar de este inicio tan hawkish de año. Los datos de PCE sin grandes sorpresas, bastante en línea con los datos de CPI. Un aspecto relevante para el pricing de este 2024 es la “duda inflacionaria” que plantean los datos de febrero. Sorprendería sin embargo, que todo esto cambie la desinflación sistemática iniciada en 2023. Otro aspecto muy relevante es la noción de una economía norteamericana que está en pleno proceso de un shock tecnológico que sigue fortaleciendo las perspectivas de crecimiento a largo plazo. A pesar del tightening ejecutado por la Fed en 2022 y 2023, el “shock tecnológico de AI” sobre-neutralizó los daños ocasionados a la economía real en ejecución de política monetaria restrictiva. Respecto a tasas cortas, ante una economía muy resiliente y datos preocupantes de inflación, el mercado opera con memoria y recargó fortísimamente a la 2yr yield después de los datos de CPI. Los futuros de tasa de referencia colapsaron en consecuencia, y ahora solamente pricean “2.50 cuts” para 2024 lo cual ya parece otro overshooting en el mercado de bonos.

Hasta que no vuelvan a calmarse los datos de CPI, el mercado de bonos seguirá recalentando la parte corta de la curva para luego hacerla caer como un piano probablemente, a fines de 2024. Difícil imaginar un escenario para 2024 que no sea caracterizado por una sistemática y fortísima desinflación estructural de la economía norteamericana. Respecto a tasas largas, un crecimiento mucho más robusto que se percibe para mediano plazo recarga las tasas reales y eso pone de punta a la 30yr nominal. Un aspecto que también contribuye al recalentamiento de tasas es una presión aproximada de 15 basis en breakevens, pero nada de todo esto pareciera ser dramático y cambiar la historia de un robusto proceso de desinflación. A lo largo del año, probablemente se fortalecerá el escenario de “desinflación con crecimiento sólido”, una recesión en este contexto parece un evento poco probable.

En el mundo de monedas, todas, tanto G10 como emergentes, operando un poco más tranquilas y haciendo piso contra el dólar. El rally del DXY desde inicio 2024 parece exagerado. Respecto a commodities, se sigue dando la misma historia de los últimos meses. Los energéticos son los únicos positivos en este 2024 pero no se animan tampoco a grandes quiebres. Los metales básicos, dependientes en gran medida del ritmo de actividad en China, bordeando la neutralidad, pero sin convicción para adoptar una tendencia bullish todavía. Commodities alimenticios, bajo una muy severa presión vendedora mostrando la misma dinámica que en el segundo semestre de 2023 y hasta que China no recupere no tienen chances. El equity sigue tirando porque los bears no encuentran una mala noticia para que la venta dure más de dos días aunque el rally del Nasdaq parecería exagerado en el corto plazo y una corrección se torna cada vez más probable. Para el largo plazo, el bull market tiene raíces muy sólidas basado en la noción de un muy sólido crecimiento tecnológico. En un mundo aparte, las criptos están muy firmes con un shock estructural de demanda que puede durar años.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 1/3/24 la 2yr yield cotizaba en 4.66%, cerrando esta semana en 4.54%. Respecto a la 30yr yield, al 1/3/24 la misma cotizaba en 4.42%, cerrando la semana en niveles de 4.26%. El concepto de una economía caracterizada por una desinflación sostenida no pareciera cambiar de cara al 2024 y esta realidad tarde o temprano generará en una tendencia de tasas cortas y largas retomando un sendero probablemente descendente en especial, la 2yr yield. La pregunta relevante para este incipiente año no se refiere a si la economía norteamericana va a desinflacionar sino a qué velocidad lo hará y cuánto dolor tendrá que soportar esta economía como consecuencia de tanta restricción monetaria impartida por la Fed desde 2022 ante un “shock de AI” que parece ser muy neutralizante. A pesar del CPI, nada pareciera indicar un cambio de tendencia y estos datos pusieron mucha presión en el mercado de futuros de tasa de referencia que ahora están mucho más alineados a los pronósticos que Powell comunicó públicamente y operan “sub-3 cuts”. A pesar de lo que aparenta ser un overshooting de inicio de año, las tasas largas probablemente comiencen a sentir la presión y empiecen a operar más correlacionadas a lo que es la macro-monetaria global reiniciando tendencia negativa. Por el momento, persiste el driver de tasas cortas con un “recalentamiento inflacionario” y el de tasas largas con un “shock de AI”. Todo esto es una historia muy bullish para el equity.

Monedas

Al 1/3/24 el euro cotizaba en 1.0835, cerrando esta semana en 1.0886. Gran parte de la dinámica que afecta a las monedas está condicionada por el comportamiento de las tasas cortas en Estados Unidos las cuales probablemente estén haciendo overshooting con una 2yr yield que no paró de subir desde inicio de 2024 frente a una recalibración hawkish referida al sendero de tasa de referencia de una Fed percibida actualmente como más lenta a la hora de bajar tasas. Dado que la 2yr yield ha comenzado el año con una clara tendencia ascendente, los principales cruces de monedas han operado bajo fuerte presión depreciatoria y fruto de un Wall Street que está priceando una realidad de tasas mucho más agresiva a lo que probablemente termine justificando este 2024. En esta coyuntura entonces, tanto las monedas del G10 como emergentes están operando con tendencia negativa desde inicio de año, situación que no debiera mantenerse de cara al cierre de 2024. Parece razonable imaginar que el dólar comenzó este año con excesiva fortaleza y la misma se irá diluyendo en la medida que avancen los meses y la economía norteamericana muestre ciertas tendencias desinflacionantes y potencialmente desacelerantes de su economía real.

Commodities

Al 1/3/24 el petróleo cotizaba en 78.60, cerrando esta semana en 79.57. La historia en commodities se repite en la medida que avanzan las semanas y con excepción del petróleo, muestra el mismo comportamiento observado durante el segundo semestre de 2023 y significa que China está exportando deflación al resto del mundo fruto de su severa recesión, la cual ocasiona deflación en su economía interna. Los metales básicos, como consecuencia de una economía china que no rebota sufren una clara tendencia descendente para este 2024 y se asemeja a lo observado durante el segundo semestre de 2023. Finalmente, los metales preciosos como el oro y las

plata, sufren la fuerte presión ascendente de la 2yr yield y marcan performance negativa en este incipiente 2024. Los commodities alimenticios son los que están sufriendo en mayor medida la “no recuperación de la economía china” con un YTD que se acerca a un 10% negativo promedio y se suman a un muy negativo 2023. Una historia que se ha hecho redundante es que hasta que la economía china no escape de su recesión, esta situación no va a modificarse y la tendencia bearish que afecta al espectro commodities se va a hacer sentir con excepción de los energéticos los cuales se ven beneficiados como consecuencia de los conflictos en Medio Oriente.

Acciones Norteamericanas

Al 1/3/24 el QQQ operaba en 436.02, cerrando la semana en niveles de 439.81. Demasiado rally de inicio de año y se plantea la pregunta si este mercado no merece ya un descanso con corrección. A menos que aparezca una contundente y sorpresiva mala noticia, el mercado de acciones de Estados Unidos sigue muy bullish para el largo plazo aun cuando en el corto quizá sea tiempo de corregir. Seguramente, Wall Street encontrará alguna que otra historieta de corto plazo para generar correcciones pero no pareciera en el futuro mediato observarse una noticia lo suficientemente negativa como para que quiebre una dinámica en donde los bulls dominan permanentemente. No existe por el momento una historia como para shortear convencidamente a este mercado para el largo plazo dado que no se observa un escenario lo suficientemente pesimista por el momento como para que pueda debilitar a este bull market que espera un recorte de tasas cortas en Estados Unidos hacia el segundo semestre del año. Habiendo dicho esto, una corrección de corto plazo bien podría ocurrir a estos niveles de ATH en el Nasdaq.

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.