

Estrategia Internacional

Información al 26/03/2024 11hs B.A. time.

EL MERCADO SOLO COMPRA AI: EL ACTUAL DRIVER DEL NASDAQ

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *El petróleo en 82 intentando consolidar un nuevo rango de trading.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia sin cambios significativos operando en torno a “2.50 cuts” para 2024.*
- 🕒 *Una semana corta y relativamente tranquila post FOMC.*
- 🕒 *Se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *2yr yield en 4.61% y 30yr en 4.41%, sin cambios relevantes.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, insinuando cierta recuperación y fuera de mínimos de año.*
- 🕒 *Se reactiva la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes, a pesar de una Fed dovish.*
- 🕒 *El oro y plata mantienen los niveles alcanzados en estas últimas semanas.*
- 🕒 *El mercado de equity consolidando un rango de trading de corto plazo y en torno a ATHs.*
- 🕒 *Los bulls siguen en control.*

Contexto

En el FOMC de la semana anterior la Fed ignoró los datos de CPI/PPI correspondientes a enero y febrero, sonando más dovish de lo esperado y retroalimentando a los activos de riesgo, especialmente el Nasdaq. Respecto a las expectativas de tasa de referencia a diciembre 2024, los futuros siguen bastante invariables en torno a “2/3 cuts”. De esta manera, la Fed defiende la última parte del proceso de desinflación, la cual debiera ser resiliente en el sentido que la última desaceleración de precios es la que más cuesta, pero Jerome Powell se mostró muy tranquilo hacia el concepto de “inflación controlada”. En medio de tanto optimismo es razonable seguir planteando la siguiente pregunta: ¿todo lo bueno que estamos viendo en la economía norteamericana no está ya en precios? ¿Será tan fuerte el shock AI que justifica a algunos analistas sugiriendo que esto recién empieza? El mercado de bonos desde enero de este año viene priceando un proceso de desinflación más lento y consistente con el escenario de “2/3 cuts” que propicia la Fed. Por lo conocido en el FOMC de la semana pasada, la Fed se muestra cómoda con que el mercado esté priceando “2/3 cuts” y no quiere por el momento, que se descuenten más “cuts”. En esta coyuntura, la imagen de la economía norteamericana se mantiene invariable: “desinflación lenta pero consistente y un crecimiento impulsado por AI que parece ser exponencialmente infinito”. Bajo esta premisa de que “todo es bueno”, es razonable a este nivel de cotizaciones esperar un Wall Street que intente inventar su próxima nueva historieta de manera tal de adelgazar al mercado y retomar más abajo una tendencia bullish de caras a un cuarto trimestre post electoral.

Si bien toda historia es posible en mercados financieros, resulta difícil imaginar a un QQQ que pueda seguir subiendo hasta diciembre 2024 sin descansar. De esta manera no debiera sorprender que los analistas de Wall Street algo intenten inventar para oxigenar al mercado y hacerlo subir de nuevo. El driver de este mercado es NVDA, quien se acerca a un 90% YTD y las dos víctimas relevantes son TSLA y AAPL, ambas con escaseces relativas en su componente “AI”. En otro contexto de mercado, commodities intentan todos, un aparente cambio de tendencia. En los últimos días el petróleo sigue su tendencia positiva e intentando un nuevo rango “80/85”. Commodities alimenticios en estos días están positivos lo cual es poco todavía como para intuir un cambio sustancial de tendencia, pero un aspecto obviamente a monitorear en las próximas semanas. Para metales básicos la historia es similar a alimentos, con el cobre arriba en los últimos días y planteando el interrogante de si China finalmente estuviese saliendo de su eterna recesión. Con una Fed dovish, metales preciosos representados por oro y plata, operando mejor frente a un dólar que probablemente haya alcanzado máximos de año. En esta ronda de noticias otro temor queda aniquilado: “la Fed no sonó hawkish y no se mostró preocupada por los datos recalentados de CPI/PPI publicados en enero y febrero de este año”. Como conclusión: el driver por el momento es el de un shock de AI potencialmente exponencial. ¿Caro o barato?

MERCADOS

Tasas de interés

Al 20/3/24 la 2yr yield cotizaba en 4.69%, cerrando en 4.61%. Respecto a la 30yr yield, al 20/3/24 la misma cotizaba en 4.43%, cerrando en niveles de 4.41%. Las tasas largas probablemente comiencen a sentir la presión y empiecen a operar más correlacionadas a lo que debiera ser a futuro la realidad de una economía global retomando cierta tendencia desacelerante de cara a los próximos meses de 2024. La pregunta relevante que sigue vigente y sin respuesta inminente permanece en torno a cuánta desaceleración veremos en la economía norteamericana de cara a los próximos meses como consecuencia de toda la restricción monetaria orquestada desde inicio de 2022 por parte de la Fed y frente a un mercado que de la mano de un “AI exponencialmente imparable” viene priceando un crecimiento explosivo y quizá sobre-priceado. El escenario de una economía norteamericana caracterizada por desinflación sostenida no pareciera cambiar para lo que resta de 2024 y esta coyuntura debiera estimular una tendencia de tasas cortas y largas retomando un sendero descendente de caras al cierre del año. En consistencia con el CPI/PPI de febrero, que indica un leve recalentamiento nuevamente, el mercado de futuros de tasa de referencia permanece mucho más alineado a los pronósticos de la Fed en torno a “2/3 cuts”, los cuales han sido reforzados en el último FOMC. Persiste todavía el driver de tasas cortas con un “recalentamiento inflacionario” de inicio de año al que no pareciera quedarle mucho tiempo y el de tasas largas con un “shock de AI” que descuenta un crecimiento explosivo a largo plazo, probablemente exagerado por un Wall Street que todavía está largo tecnológicas de calidad.

Monedas

Al 20/3/24 el euro cotizaba en 1.0848, cerrando en 1.0828. El dólar norteamericano comenzó el año con excesiva fortaleza y la misma debiera irse diluyendo en la medida que avancen los meses y la economía norteamericana muestre ciertas tendencias desinflacionantes y potencialmente desacelerantes en su coyuntura impactando fuertemente el nivel de tasas cortas. Por lo tanto, la dinámica de la 2yr yield suena a claro overshooting y gran parte de lo que afecta a las monedas está condicionado por el comportamiento de tasas cortas en Estados Unidos. Estas tasas probablemente debieran adoptar una tendencia negativa de cara a lo que resta del año, a pesar del futuro inmediato que todavía percibe cierto recalentamiento inflacionario que debiera ser efímero. La 2yr yield ha comenzado el año con una fuerte tendencia ascendente y probablemente exagerada y de esta manera, 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 aconteciendo durante este año y que son el producto de un inicio de 2024 con algunas señales de recalentamiento inflacionario. La reacción del Dollar Index desde enero 2024 pareciera exagerar la realidad de un dólar que con tasas cortas bajando en un futuro cercano debiera sentir la presión negativa. Pareciera que todas las monedas en general, ya vienen marcando piso desde hace algunas semanas con la 2yr sin capacidad de hacer nuevos máximos en el año y con un Dollar Index sin fuerza aparente como para batir nuevos máximos en 2024. Tanto las monedas del G10 como las de emergentes, están operando con tendencia negativa desde inicio de año, situación que no debiera mantenerse de cara al cierre de 2024 en especial si se viene la recuperación de la economía china.

Commodities

Al 20/3/24 el petróleo cotizaba en 81.73, cerrando esta semana en 82.04. Los commodities alimenticios son los que están sufriendo en mayor medida la “no recuperación de la economía china y su consecuente deflación” con un YTD que sigue en terreno negativo pero con algunos indicios de cambio de tendencia que comenzaron a reflejarse hace aproximadamente un mes. Resulta evidente que hasta que China no logre revertir su recesión de manera contundente, nada cambiará en el espectro de metales básicos y alimentos pero quizá algunas reacciones estén ya señalizando una modificación de tendencia en especial si se observa que casi todos los commodities han tenido retornos positivos en el último mes lo cual hace intuir que lo peor de la recesión china podría haber ya culminado. Respecto a los metales básicos, los mismos comienzan a mostrar una recuperación correlacionada a los alimenticios que sugieren que quizá alguna reactivación en China ya esté sucediendo. Por otra parte, los metales preciosos están comenzando a anticipar lo que debiera ser una debilidad futura en la 2yr yield de cara a cierre de 2024, y debiera sincronizarse a la potencial dinámica de monedas, en especial las de emergentes. La tendencia negativa aunque moderándose aparentemente, que afecta al espectro commodities, se hace sentir con excepción de los energéticos, los cuales siguen beneficiados como consecuencia de los conflictos en Medio Oriente, aspecto que permanece invariable desde comienzo de año y con un petróleo que intenta nuevos rangos de trading. Por el momento, “una economía china en debilidad” sigue siendo el escenario base aunque todos los commodities ya están lejos de los mínimos de año, aspecto muy significativo para seguir monitoreando de cara al avance del 2024 que podría sorprendernos con una economía china rebotando finalmente. Un consenso que se ha hecho redundante desde fines de 2023 es que hasta que la economía china no escape de su recesión deflacionaria, la realidad negativa en commodities no va a cambiar aunque quizá estemos ya observando los primeros indicios de cambio de tendencia.

Acciones Norteamericanas

Al 20/3/24 el QQQ operaba en 439.81 cerrando en niveles de 445.90. Como dijo recientemente el gran “Bill Gross”, el mercado de acciones tecnológicas pareciera mostrar ciertas señales de “exuberancia irracional”. Tanto optimismo quizá, resulta demasiado exagerado en un entorno de noticias que si bien no son malas tampoco parecieran justificar semejantes subas y sin descanso. Un mercado cercano a máximos como el actual y un VIX en 12/13, siempre queda vulnerable a una corrección de corto plazo que bien podría ocurrir en cualquier momento a estos niveles del Nasdaq y surge una pregunta más que evidente: este mercado bien podría merecer una corrección que lo vuelva a oxigenar. Ante tanto optimismo con un aura de exageración, nunca hay que subestimar la capacidad de invención de historietas nuevas en manos de Wall Street, especialmente en un año electoral como el actual. El mercado de acciones de Estados Unidos sigue muy bullish para el largo plazo aun cuando en el corto quizá sea tiempo oxigenar, rotando hacia otros sectores con clara underperformance. El mercado se simplificó en un paradigma sencillo y perverso a la vez: “si tenés AI te compro, sino, te rompo” y para ejemplos recientes tenemos a TSLA y AAPL.

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.