

Estrategia Internacional

Información al 20/03/2024 11hs B.A. time.

IMPARABLE EL NASDAQ: ¿OVERSHOOTING?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *La reciente suba del petróleo podría complicar la historia inflacionaria de Estados Unidos en el futuro inmediato.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia siguen priceando “2 cuts” contra “6 cuts de inicio de año” en vísperas del FOMC.*
- 🕒 *Esta realidad pone mucha presión en tasas cortas.*
- 🕒 *En ausencia de nuevos datos, se mantiene el escenario de desinflación más lenta de lo esperado.*
- 🕒 *2yr yield en 4.69% y 30yr en 4.43%.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, están comenzando a operar por encima de los mínimos de año.*
- 🕒 *Se reactiva la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes.*
- 🕒 *El oro y plata cambian tendencia e intentan ponerse bullish en 2024.*

Contexto

El dato de CPI de la semana anterior salió levemente recalentado, nada dramático, pero en el FOMC de esta semana, la Fed probablemente se vea forzada a sonar no tan dovish. Respecto a las expectativas de la tasa de referencia, los futuros a diciembre de 2024 siguen anclados en torno a “2 cuts”. Quizá estemos viendo la última parte del proceso de desinflación norteamericano, el cual debiera ser resiliente en el sentido que la desinflación al final es la que más cuesta, pero nada dramático. En esta coyuntura sin embargo, es saludable plantearse la siguiente pregunta: ¿todo lo bueno que estamos viendo en la economía norteamericana no está ya en precios? Desde inicio de año, hace rato que el mercado está priceando un proceso de desinflación más lento y consistente con el escenario de “3 cuts” anunciados recientemente por la Fed. Con lo que se decida en el FOMC, la Fed probablemente esté relativamente cómoda con que el mercado esté priceando “2/3 cuts” y no va a querer que se descuenten más “cuts” por el momento.

De esta forma, hace ya unas cuantas semanas que la imagen de la macroeconomía norteamericana se mantiene inmodificable: “desinflación lenta pero consistente y así estamos”. Bajo esta premisa en donde la coyuntura se torna aburrida, seguramente Wall Street va a intentar inventar su próxima nueva historieta frente a un mercado vulnerable dadas las últimas subas. Es posible que al Nasdaq le cueste seguir subiendo a este ritmo hasta diciembre de 2024, quizá Wall Street algo invente para adelgazarlo y hacerlo subir de nuevo de caras a un trimestre de cierre de año altamente electoral. Todos los ojos están puestos en NVDA, que ha sido el principal driver del Nasdaq, al punto que el QQQ se vino correlacionando fuertemente con dicho papel el cual viene imparabile con un retorno cercano a 75% YTD.

En otro orden de cosas, parece que el petróleo intenta operar en un nuevo rango “80/85”, con toda la presión que dicho movimiento genera sobre expectativas futuras de inflación. Para commodities alimenticios permanece la misma historia de los últimos meses: se observa todavía debilidad para una economía china que no repunta pero ya no operan en los mínimos de año, sugiriendo que quizá ya se empiece a observar cierta recuperación de China. Para metales básicos, los mismos también ya operan bastante lejos de los mínimos observados en 2024. Por otra parte, metales preciosos representados por oro y plata, operando mejor frente a un dólar que debiera mostrar alguna clase de debilidad de caras al segundo semestre del año. La semana se cierra con la decisión del FOMC de la Fed, reconociendo probablemente avances en la desinflación pero al mismo tiempo sonando no tan dovish dada la resiliencia inflacionaria que veremos probablemente en los próximos meses.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 13/3/24 la 2yr yield cotizaba en 4.61%, cerrando en 4.69%. Respecto a la 30yr yield, al 13/3/24 la misma cotizaba en 4.34%, cerrando en niveles de 4.43%. Persiste todavía el driver de tasas cortas con un “recalentamiento inflacionario” de inicio de año y el de tasas largas con un “shock de AI” que descuenta un crecimiento explosivo a largo plazo, probablemente exagerado. En consistencia con el CPI 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. El escenario de una economía norteamericana caracterizada por desinflación sostenida no pareciera cambiar para lo que resta de 2024 y esta coyuntura debiera generar una tendencia de tasas cortas y largas retomando un sendero descendente de caras al cierre de 2024 pero que para el futuro inmediato debiera reconocer una preocupante resiliencia. La pregunta relevante comienza a definirse en torno a cuánta desaceleración veremos en la economía norteamericana de cara a los próximos meses como consecuencia de todo el tightening monetario orquestado desde inicio de 2022 por parte de la Fed y frente a un mercado que de la mano de AI viene priceando un crecimiento explosivo. Las tasas largas probablemente comiencen a sentir la presión y empiecen a operar más correlacionadas a lo que es la realidad de una economía global retomando tendencia negativa de caras a los próximos meses de 2024.

Monedas

Al 13/3/24 el euro cotizaba en 1.0886, cerrando en 1.0848. 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. 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 DXY lejos ya de los máximos de 2024. La reacción del DXY desde inicios de año pareciera exagerar la realidad de un dólar que con tasas cortas bajando en un futuro cercano debiera sentir la presión negativa. Dado que la 2yr ha comenzado el 2024 con una exagerada 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 aconteciendo en 2024 pero presa de un inicio de año con señales de recalentamiento inflacionario. Por lo tanto, la dinámica de tasas cortas suena a claro overshooting y gran parte de lo que afecta a las monedas está condicionado por el comportamiento de la 2yr yield de Estados Unidos, la cual probablemente adopte tendencia negativa de cara a lo que resta del año, a pesar del futuro inmediato. De esta forma, el dólar comenzó el 2024 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.

Commodities

Al 13/3/24 el petróleo cotizaba en 79.38, cerrando esta semana en 81.73. Un consenso que se ha hecho redundante desde fines de 2023 es que hasta que la economía china no escape de su recesión, la realidad bearish en commodities no va a cambiar aunque quizá estemos ya obser-

vando ciertos indicios de modificación de tendencia. El contexto en commodities se viene repitiendo en la medida que avanzan las semanas y con excepción del petróleo y oro, la imagen de que China está exportando deflación al resto del mundo fruto de su severa recesión se mantiene firme. 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 relevante para seguir monitoreando de cara al avance del 2024. La tendencia bearish aunque recientemente moderada, 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. Oro y plata también, comenzando a operar de manera diferente y con un tono mucho más positivo. De esta forma, los metales preciosos, están comenzando a anticipar lo que debiera ser cierta debilidad futura en la 2yr yield de cara a cierre de 2024, y debiera correlacionarse a la potencial dinámica de monedas tales como el Euro, que también debiera apreciarse aun cuando el futuro inminente siga todavía priceando fuerte presión en la 2yr. Respecto a los metales básicos, como consecuencia de una economía china que no repunta, sufren también cierta tendencia descendente pero lejos ya de los mínimos de año. 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 supera en promedio un 7% negativo pero con algunos indicios de cambio de tendencia. 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.

Acciones Norteamericanas

Al 13/3/24 el QQQ operaba en 441.66 cerrando en niveles de 439.81. No existe por el momento una historia contundente como para shortear convencidamente a este mercado para el largo plazo dado que no se observa un escenario lo suficientemente bearish 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 y que anticipa un formidable crecimiento explosivo de la economía real norteamericana. Todo esto quizá, demasiado exagerado a esta altura de los acontecimientos. Un mercado cercano a ATHs, siempre queda vulnerable y una corrección de corto plazo bien podría ocurrir a estos niveles del Nasdaq y S&P. Pareciera ya, demasiado rally de inicio de año y se plantea la pregunta respecto a si este mercado no merece una corrección que lo vuelva a oxigenar. 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 negativizarse y oxigenar, rotando hacia otros sectores en clara underperformance. Seguramente como siempre es el caso, Wall Street encontrará alguna historieta de corto plazo para generar correcciones especialmente ahora que el Nasdaq bordea el ATH. Mas allá de lo caro que se percibe al mercado de acciones tecnológicas norteamericano, no pareciera en el futuro mediato observarse una noticia lo suficientemente negativa como para que quiebre una dinámica en donde los bulls dominan permanentemente, pero nunca hay que subestimar la infinita capacidad de invención de historias nuevas de la mano de Wall Street, especialmente en un año electoral como el actual.

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.