

Estrategia Internacional

Información al 03/04/2024 11hs B.A. time.



EL RALLY DEL ORO Y LA ROTACIÓN CONTRA EL DÓLAR NORTEAMERICANO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *El petróleo en 85 intentando consolidar otro nuevo rango de trading.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia operando “sub 2 cuts” ante una realidad cada vez más hawkish.*
- 🕒 *2yr yield en 4.70% y 30yr en 4.54%, sigue la presión en ambos extremos de la curva.*
- 🕒 *Firmes los datos de PMI de la semana.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, insinuando cierta recuperación.*
- 🕒 *Se reactiva la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes, pero no contra metales preciosos.*
- 🕒 *El oro y plata siguen quebrando máximos.*
- 🕒 *El mercado de equity consolidando un rango de trading de corto plazo y en torno a ATHs.*
- 🕒 *Los bulls siguen en control pero con algunas dudas.*

Contexto

La devaluación del yen es un ejemplo del actual paradigma reflacionario global, uno que se viene incubando desde el primer QE articulado por la Fed en 2008. Para que no explote la curva de yields, el Banco Central de Japón (BoJ) emite yenes, y compra de esta manera bonos soberanos japoneses para impedir la suba en sus yields largas y esquivando por lo tanto, todas las consecuencias negativas que tiene un fuerte incremento en tasas de interés de alta duration. Sin embargo, esta muy significativa emisión monetaria genera una obvia depreciación del yen para un mundo que se corre de dicha moneda. Este es un paradigma que venimos viendo una y otra vez desde el famoso QE de Bernanke tanto para el dólar norteamericano, como el euro y el yen, y hasta ahora funcionó muy bien. Sin embargo, si medimos la devaluación del dólar en términos de unidades de Nasdaq, en marzo de 2009 100 dólares norteamericanos compraban 100 dólares equivalentes en Nasdaq. Hoy por el contrario, solamente compran el 5% de las unidades iniciales del mismo Nasdaq, en una clara reacción reflacionaria del mercado contra el dólar norteamericano y monedas del G10 en general.

Por lo tanto, la rotación contra todo lo que sea “fiat money” se viene dando al menos desde que comenzó toda esta secuencia de QEs a lo que se le suma actualmente incluso, un enorme déficit fiscal norteamericano (6% del PBI) financiado con una deuda que se acerca a los máximos históricos alcanzados en la Segunda Guerra mundial (125% del PBI) y que viene encarando el gobierno del presidente Biden en contundente actitud keynesiana. En esta coyuntura, se observa que se acelera el posicionamiento en metales preciosos que sirven de hedge contra las “fiat money” dado que tienen valor intrínseco, sumado a las criptos que parecieran ser una expresión high beta del mismo fenómeno. Dado el formidable rally del equity en estos últimos cinco meses, la pregunta es si el mercado seguirá usando al Nasdaq para shortear al dólar norteamericano o si utilizará otras vías alternativas como el incipiente y generalizado rally de commodities pareciera estar sugiriendo. Una pregunta más que razonable surge en este contexto: ¿estaremos frente a una incipiente rotación de asset class frente a monedas del G10 que no paran de depreciarse contra activos reales?

Los datos de PCE inflation publicados el pasado viernes con mercados cerrados, indican algo bastante similar a lo observado en los datos de CPI y PPI revelados dos semanas atrás: cierto recalentamiento en la dinámica de precios pero a la vez, Jerome Powell el mismo viernes en una conferencia dictada en San Francisco, se mostró totalmente despreocupado insistiendo que el proceso de desinflación pareciera ser robusto e independiente de lo observado en enero y febrero de este año. Pareciera que Wall Street ya no mira más a la inflación como historia relevante y está raleando más como una reacción frente al déficit y nivel de deuda norteamericano. Si bien el shock de AI existe, también hay mucho keynesianismo en manos de la administración del presidente Biden aplicado a la economía norteamericana que podría estar ocultando mucha debilidad macroeconómica con la intención de ganar la elección de fin de año. En este contexto de “incipiente rotación contra el dólar norteamericano”, los commodities alimenticios y metales básicos siguen mostrando una parábola de recuperación que viene aconteciendo desde hace ya un mes. Petróleo firme y desafiante sobre los “80” indicando que lo que antes era “resistencia” pareciera que ahora se convirtió en “soporte” y esto sin ser trágico, no es la mejor de las noticias en el frente inflacionario. La estrella indiscutida de estos últimos días es un oro que ya está en ATHs y se convierte en el principal receptor de la rotación contra monedas papel del G10 sin valor intrínseco.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 27/3/24 la 2yr yield cotizaba en 4.61%, cerrando en 4.70%. Respecto a la 30yr yield, al 27/3/24 la misma cotizaba en 4.41%, cerrando en niveles de 4.54%. Las tasas cortas siguen priceando un “recalentamiento inflacionario” de inicio de 2024 y las tasas largas a pesar de un déficit norteamericano corriendo al 6% siguen tranquilas frente a un Tesoro que decide financiarse agresivamente con duration corta. En consistencia con el CPI/PPI de febrero, que indica un leve recalentamiento nuevamente, sumado al PCE publicado el pasado viernes en la misma dirección, el mercado de futuros de tasa de referencia permanece mucho más alineado a los pronósticos de la Fed en torno a “2/3 cuts” más cerca ahora de “2” que de “3”, 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 estimular una tendencia de tasas cortas y largas retomando un sendero descendente de caras al cierre del año si es que el mercado decide seguir ignorando los niveles de déficit y deuda norteamericanos, los cuales alcanzan actualmente niveles más que preocupantes. La pregunta que sigue vigente se refiere 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. Las tasas largas probablemente comiencen a sentir la presión desacelerante y empiecen a operar más correlacionadas a lo que debiera ser a futuro la realidad de una economía global retomando cierta tendencia descendente de caras a los próximos meses de 2024 en tanto y en cuanto el mercado siga ignorando el estrepitoso crecimiento de la deuda norteamericana.

Monedas

Al 27/3/24 el euro cotizaba en 1.0828, cerrando en 1.0808. 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. Sin embargo, el reciente rally del oro pareciera indicar una rotación de asset class que ignora a la generalidad de las monedas del G10 para posicionarse en activos de valor intrínseco. 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 con todo el impacto positivo que dicha situación generaría en commodities. Sin embargo, pareciera que “algo adicional” está ocurriendo en la relación “oro/monedas” que es independiente al efecto que una recuperación de la economía china podría ocasionar. 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 frente al dólar norteamericano y fruto de un Tesoro que viene cargando toda su financiación reciente en bonos cortos para evitar que el desorbitado déficit fiscal de Estados Unidos haga explotar a la 30yr yield. 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. El dólar norteamericano comenzó el año con excesiva fortaleza y la misma debiera irse diluyendo en la medida que avancen los meses aun cuando pareciera que el mercado está mucho más interesado en ignorar a todas las monedas del G10, incrementando su posicionamiento en metales preciosos y commodities en general. Si este cambio se confirma, implicaría una modificación notable en los drivers fundamentales del mercado monetario.

Commodities

Al 27/3/24 el petróleo cotizaba en 81.73, cerrando esta semana en 85.73 y muy firme. El oro quebrando máximos históricos es sin dudas la historia relevante en el mundo de commodities. Los metales preciosos están capturando probablemente una rotación contra el dólar norteamericano en reacción a un nivel de déficit fiscal y endeudamiento parecido al de un país emergente y por lo tanto, potencialmente inaceptable para un país del G10. Sin embargo, el oro no es el único commodity cuya dinámica pareciera estar cambiando notablemente. Este movimiento bullish en commodities pareciera estar generalizándose. Los commodities alimenticios eran los que venían sufriendo en mayor medida la “no recuperación de la economía china y su consecuente deflación” pero los rendimientos de los mismos se han positivado en el último mes indicando que quizá estemos frente a una notable rotación “pro-commodity” y que no necesariamente se correlacione al ritmo de la económica china sino a una rotación generalizada contra monedas del G10. Venimos 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 quizá esté naciendo una fuerte rotación en favor de este asset class. Respecto a los metales básicos, los mismos comienzan a mostrar también una recuperación correlacionada a los alimenticios. Respecto a commodities energéticos, los mismos siguen beneficiados como consecuencia de los conflictos en Medio Oriente y ahora con Rusia incluso amenazando con reducir su producción. El petróleo intenta nuevos rangos de trading reconociendo ahora a “85” como soporte potencial.

Acciones Norteamericanas

Al 27/3/24 el QQQ operaba en 445.90 cerrando en niveles de 439.81. Una parte de la suba del Nasdaq en estos últimos cinco meses se debe a la noción de la existencia de un shock de inteligencia artificial que exponencia la productividad de la economía norteamericana. Pero también es cierto que el presidente Biden viene ejecutando una política fiscal muy agresiva al punto tal que viene corriendo un déficit fiscal de 6% de PBI y un nivel de endeudamiento que lo está llevando a niveles cercanos a los máximos que ha tenido en toda su historia referidos al evento “Segunda Guerra Mundial”. De esta manera, el rally del Nasdaq se puede entender como una combinación de aspectos fundamentales referidos al shock de inteligencia artificial pero también al de un mercado que se corre de la depreciación del dólar e intenta reflacionar utilizando al Nasdaq como activo protector. La pregunta es si el rally del oro comienza a mostrar ahora a un mercado que entiende que el Nasdaq raleó demasiado y es tiempo para rotación en favor de otros activos. Con esa pregunta comienza el Q2 del 2024.

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.