

Estrategia Internacional

Información al 03/07/2024 10.30hs B.A. time.

LONG “INTELIGENCIA ARTIFICIAL” Y SHORT “TODO LO DEMÁS”

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Una semana tranquila y con pocos datos y un feriado el 4 de julio.
- 🕒 El Nasdaq sigue inmune a todo y alcanzando ATHs casi cotidianamente, aspecto que lo torna cada vez en más vulnerable.
- 🕒 Con excepción de las 7 megacaps, el resto del mercado descuenta una historia muy diferente y de un breadth que se sigue debilitando.
- 🕒 Tasas cortas, permanecen en niveles similares a la semana anterior.
- 🕒 Las tasas largas tuvieron un salto muy relevante este pasado lunes y la pregunta es si el mercado intenta comenzar a pricear una potencial victoria de Trump.
- 🕒 Futuros de tasa de referencia estancados cerca de “1 solo cut”, sin cambios.
- 🕒 El petróleo en “83” sorprendentemente todavía no contagia a los breakevens de corto plazo.
- 🕒 Permanecen en tendencia negativa los commodities agrícolas.
- 🕒 Oro y plata intentando recuperar momentum, pero no pareciera que estén dispuestos a cambiar un rango de trading que lleva ya dos meses.
- 🕒 Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y un equity tecnológico invencible, sigue siendo el escenario.
- 🕒 Tech bulls en absoluto control pero a la vez, remarcando una altísima vulnerabilidad a estos niveles y con un VIX cercano a mínimos.

Contexto

Desde octubre 2023 que el mercado de equity norteamericano viene raleando basado en el concepto de desinflación apalancado por el shock de inteligencia artificial. La desinflación pareciera que se viene priceando de a napas de información que siempre indican lo mismo pero que el Nasdaq utiliza para seguir raleando. Claramente, la economía norteamericana está en un sistemático sendero desinflacionario, aspecto que es una buena noticia pero me pregunto hasta cuándo vamos a seguir celebrando una y otra mismo lo mismo. Del otro lado de esta ecuación bullish tenemos a un shock de inteligencia artificial que se lo valúa como exponencialmente infinito y que se resume en un papel que se ha convertido casi en el único driver de todo un mercado, lo cual en sí mismo suena al menos como un evento patológico. Desde octubre 2023 que el mercado viene raleando basado en este paradigma dual: “desinflación con shock de inteligencia artificial”. Esta realidad explica la clara overperformance que el Nasdaq viene teniendo contra el Dow frente a un mercado que sigue estando long “inteligencia artificial” y short casi “todo lo demás”.

Del otro lado de la ecuación tenemos a un mercado de renta fija que comienza a exacerbar una realidad desacelerante en contraposición a tanto optimismo emanado desde el mercado de equity tecnológico. Probablemente uno de los eventos más relevantes de caras al segundo semestre de este año es si la tasa de 30 quiere volver a acercarse a los niveles de 4% y si ese fuese el caso observaríamos a un mercado de bonos que comienza a acelerar las probabilidades implícitas de una potencial desaceleración de la economía norteamericana. Sin embargo ahora, una potencial victoria de Trump con “populismo de derecha” abre una nueva duda a la parte larga de la curva y así lo ha hecho saber el mercado de bonos durante esta semana. A esta realidad se le suma el segundo bloque económico más relevante del mundo, China, que hace mucho tiempo está en fase deflacionaria por lo que parecería que el crecimiento no abunda por ningún lado. Esta coyuntura entre otras cosas explica la muy sustancial negatividad observada en el mercado de commodities agrícolas. Y como adelantábamos la semana anterior, es muy sorprendente y preocupante a la vez, observar que ante un creciente entorno dovish el oro siga sin poder quebrar convencidamente los niveles de 2.400 recordando que no sería la primera vez que el oro decepcione incluso ante escenarios que en principio se le presentan como muy favorables.

En este contexto, el primer viernes de cada mes se publican los datos mensuales de empleo y no debiera sorprender que de a poco, los datos de actividad comiencen a ganar preponderancia relativa a los datos de inflación que ya hace rato nos viene contando la misma historia la cual se ha priceado una y otra vez sobre la base de un mismo concepto. Lo esperable es que después de dos años de “monetary tightening” en manos de la Fed la economía norteamericana exhiba los costos de una economía en desinflación. Si bien es muy cierto que este mercado exuberante que tenemos hace tiempo se olvidó de ser “normal”, también es real que las leyes básicas de la economía siempre mandan y bien podría ser que el COVID 2020 todavía nos espere con su último capítulo el cual debiera ser recesivo. También es muy cierto que normalmente, los ciclos de baja de tasas de la Fed se correlacionan con correcciones relevantes en el mercado de acciones por lo que percibo que se viene armando una montaña de eventos negativos que por el momento lo ignora displicentemente el Nasdaq para un VIX que opera totalmente despreocupado en niveles cercanos a 13. Todo el mercado claramente está muy unhedged y eso en sí mismo lo convierte en vulnerable al primer estornudo.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 26/6/24 la 2yr yield cotizaba en 4.75%, cerrando en 4.68%. Respecto a la 30yr yield, al 26/6/24 la misma cotizaba en 4.46%, cerrando en niveles de 4.53%. Desde hace tiempo ya que tanto las tasas cortas como largas vienen perdiendo volatilidad. La parte corta de la curva ya tiene por el momento un veredicto formado celebrando la sistemática y contundente desinflación de la economía norteamericana. Obviamente, que la 2yr podría bajar mucho más si adicionalmente los datos de actividad real siguen apuntando hacia el enfriamiento de la economía real. Las tasas largas muchos más calmas con una tasa de 30 que lejos está de volver a rondar los 4.80% que supo mostrar tan solo dos meses atrás pero que ahora se atreve a considerar un “Trump populista”. Por lo tanto y por el momento, la historia que nos cuenta el mercado de bonos es una dovish basado en desinflación y potencial desaceleración siendo este segundo efecto el que quizá comience a ganar preponderancia en los próximos meses. La evolución de la pendiente 10yr/2yr nos irá indicando cuánta desaceleración se sigue cargando en la curva y para ello habrá que esperar la secuencia de los datos de empleo.

Commodities

Al 26/6/24 el petróleo cotizaba en 79.45, cerrando esta semana en 83.17. Pareciera que el petróleo sigue con la noción de que no tiene fuerza para quebrar sistemáticamente los “80”. Por un lado, por Estados Unidos decidido claramente en dormirlo y por otro, por una economía china en franco y mantenido enfriamiento, nada nuevo en este frente. La historia de debilidad generalizada de commodities se sigue repitiendo una y otra vez y muy a pesar de un entorno hiper-reflacionante que debiera jugarles muy a favor dado el valor intrínseco que presentan, lo cual debiera significar un refugio de valor. En un comportamiento muy relacionado se sigue observando una muy clara tendencia de commodities agrícolas a operar sistemáticamente a la baja en claro terreno negativo y sin chances aparentes de insinuar siquiera un rebote. El oro sigue decepcionando ante un entorno que cada vez se le presenta como más propicio lo cual debiera leerse como muy preocupante y más aún dada la larga historia de decepciones asociadas a este metal. Resulta evidente que los commodities no se vienen usando en este 2024 como instrumento reflacionante perdiendo notable importancia relativa frente a un equity tecnológico que se sobre-utiliza como el único vehículo protectorio contra la licuación del dólar norteamericano.

Acciones Norteamericanas

Al 26/6/24 el QQQ operaba en 474.15 cerrando en niveles de 487.37. Tampoco nada nuevo en este frente, es como que al mercado en general le falta una “gran nueva historia”. Todo se sigue explicando por NVDA y las otras 6 megacaps siendo esta semana TSLA la superestrella. Las “siete mega caps” vienen raleando incansablemente en sobrecompra al ritmo del shock de inteligencia artificial como si nada más importase. Otra historia cuentan las 493 empresas restantes que componen al S&P y que vienen exhibiendo una muy significativa under-performance y descuento de esta manera a una economía real bastante más débil de lo que el presidente Biden quisiera sugerir de cara a las elecciones de noviembre 5. Por el momento, los bulls siguen en absoluto control a puro FOMO y con un VIX sub-13.

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.