

Estrategia Internacional

Información al 15/05/2024 11hs B.A. time.

CPI DE MAYO 15: ¿CUÁNTO IMPORTA LA DESINFLACIÓN A ESTA ALTURA DEL RALLY EN TECNOLÓGICAS?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *CPI y PPI de abril 2024 con datos razonables apuntando a desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *La 2yr al 4.75% y la 30yr en 4.53% ambas, con fuertes bajas.*
- 🕒 *Comienzan a observarse generalizados datos que apuntan a desaceleración económica con tasas reales bajando fuertemente.*
- 🕒 *Empire Manufacturing y Retail Sales ambos, insinuando desaceleración.*
- 🕒 *Toda la curva queda 25 basis abajo respecto a los niveles pre-FOMC.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia en “1.30” cuts.*
- 🕒 *El petróleo en “77” le da alivio al equity y opera olvidando escenarios bélicos, causando fuerte baja en breakevens.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, se mantiene el rebote de agrícolas por las inundaciones en el sur de Brasil.*
- 🕒 *Oro y plata, volviendo a operar con tendencia positiva.*
- 🕒 *El cobre sigue firme, sumándose a la rotación “pro metales” y alcanzando ATHs.*
- 🕒 *El mercado de equity consolidando un rango de trading de corto plazo disfrutando la baja de tasas cortas y largas.*
- 🕒 *Atentos con la desaceleración económica y con las señales que comienzan a emitir las yields reales.*

Contexto

Se nos fue una semana anterior muy irrelevante en materia de datos, lo que vino para la semana corriente es el PPI (mayo 14) y el CPI (mayo 15) con mucha intensidad intradiaria, aun cuando lo monetario ya no debiera ser el principal driver del mercado. Con alguna clase de resiliencia o sin ella, la inflación de Estados Unidos ya no es un problema, el drama norteamericano es fiscal aun cuando Wall Street todavía lo quiera ignorar de la mano de una Fed cómplice.

La semana pasada entre otras cosas nos alertó con la noticia de que el Fondo de Warren Buffet tiene “un máximo histórico alocado en cash”, describiendo lo que muchos sospechan: todo el mercado de acciones norteamericano podría a estos niveles estar carísimo, con una Fed empeñada en tapar el sol con la mano y seguir engordando a un mercado totalmente vacío de fundamentos a este nivel de precios. En finanzas no existen los activos “buenos” o “malos” sino los que están relativamente baratos y los que quedan relativamente caros y en este sentido pareciera que el Nasdaq tiene una enorme cantidad de historias que suenan fantásticas al oído de Wall Street pero son solo eso, historietas que se le entregan a un mercado que sigue en modo “ignoramos cualquier noticia negativa y solamente exponenciamos las pocas buenas y si no existe ninguna, la inventamos”. Los anuncios de Buffet se suman a los comentarios de otro gigante, Bill Gross, en la misma dirección: “be away from techs”, aunque obviamente, nadie es el dueño de la verdad en este trabajo pero son varios ya los que sugieren que esto bien podría estar a precios burbujeantes.

El mercado sigue con la intención de pintarlo todo de rosa e indiferente, por lo tanto, a las pocas buenas nuevas noticias que le quedan a este mercado por pricear aun con aceptables datos de inflación pero con una desaceleración económica cada vez más generalizada que ha noqueado en estos días a las tasas reales las cuales capturan crecimiento esperado. Y tal como comenta Buffet, “el driver verdadero del mercado debiera ser lo fiscal y ya no lo monetario”. Queda subyacente entonces la noción de que “todo” lo bueno de hoy y por mil años por venir, ya está en los precios del Nasdaq que sigue con ganas de tradear para arriba en modo “absoluta indiferencia”. Aparentemente entonces, Wall Street sigue empeñado en enfatizar lo que “no” importa, “política monetaria”, y en ignorar sistemáticamente lo que “sí” importa, “política fiscal”. Lo anunciado la semana pasada por la Fed ha tenido un impacto calmante en la parte corta con la frase de J. Powell: “el próximo movimiento probablemente sea on hold y no un hike”. La anunciado la semana pasada por la Fed ha tenido un impacto calmante también en la parte larga con la decisión de “reducir el ritmo del QT” o sea, vendiendo bonos largos más lentamente. Estas medidas fueron reforzadas por datos referidos a la economía real que apuntan a desaceleración y que quizá pongan en Wall Street la duda “recesiva” originando fuerte baja en yields reales.

Los tres índices, Dow, S&P y Nasdaq, operan con tono positivo por sobre la media de 50 días, lo cual insinuaría renovada tendencia bullish. El petróleo queda nuevamente contenido debajo de la zona de USD 80, generando un fuerte colapso en toda la curva de breakevens en especial, el de 1 año, lo que contagia a su vez a la baja, a todas las tasas cortas. El oro encontró por ahora un soporte en la zona de 2.300 y operando tranquilo un rango muy estrecho sugiriendo consolidación de caras al próximo salto, los fundamentos claramente debieran apuntar a oro para arriba. Los commodities agrícolas afectados muy positivamente por las fuertes inundaciones en el sur de Brasil, aspecto que beneficia a la Argentina claramente por su enorme dependencia sojera. Si bien el Nasdaq no puede hacer nuevos máximos pareciera que los bulls vuelven a formar un soporte de la mano de una 30yr ahora con tendencia bajista. Si bien en esta disciplina todo es

posible, pareciera poco probable que este mercado pueda seguir en línea recta hasta noviembre 5 2024. Otro tema para ir teniendo en cuenta: en algún momento sería razonable esperar que Wall Street comience a pricear “riesgo electoral”, otro concepto totalmente ignorado por los bulls hasta el momento.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 8/5/24 la 2yr yield cotizaba en 4.83%, cerrando en 4.75%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.63%, cerrando en niveles de 4.53%. Los benévolos datos de PPI y CPI tranquilizan aun más a las yields en especial, las cortas, sin bien el eje del drama norteamericano es fiscal. También se generaliza la desaceleración económica aspecto que ocasiona tendencia descendente en tasas reales y por ende, en nominales. Hay muchos aspectos estructurales relacionados a un déficit y endeudamiento en absoluto descontrol que escapan totalmente a la injerencia de la Fed y que por lo tanto, podrían volver a ejercer presión ascendente en la parte larga de la curva de yields para las próximas semanas en especial, sabiendo la rotación de largo plazo que viene articulando China. Lo anunciado por la Fed calmó los dos extremos de la curva y muy especialmente la reducción en el ritmo de QT anunciada en el último FOMC, sacó presión ascendente a la tasa de 30 años. Los anuncios de la Reserva Federal de la semana anterior intentaron calmar la curva en ambos extremos, tanto corta como larga pero es solo un maquillaje monetario de corto alcance probablemente a menos que el mercado ahora decida descontar “recesión probable”. El drama norteamericano que Wall Street todavía no quiere ver, es fiscal y los fundamentos más temprano que tarde se pricean aun cuando el dilema tenga raíz en la economía más relevante del planeta y frente al Banco Centra más distorsionante de todos.

Commodities

Al 8/5/24 el petróleo cotizaba en 77.93, cerrando esta semana en 77.77. La gran noticia para los “equity bulls” tal como la semana anterior, sigue siendo que el petróleo vuelve a defender un retroceso en su rango de trading quebrando a la baja su crítico nivel de 80 y generando por lo tanto, una fuerte tendencia descendente en la curva de “breakevens” en especial, los cortos, que habían estado bajo severa presión alcista dado el reciente rally de un petróleo que llegó a cotizar en 87 dólares. Si esta dinámica descendente llegase a mantenerse, seguramente tendrá efectos deflacionantes nuevamente noqueando entre otras cosas a la parte corta de la curva de yields. Esta es sin dudas la noticia excluyente en el mercado de commodities. Los commodities agrícolas siguen en recuperación parabólica especialmente influidos por las inundaciones de Brasil que ocasionarían severas interrupciones de oferta. Sin embargo es importante tener en cuenta que esta dinámica se intentó y fracasó en repetidas ocasiones durante los últimos meses sugiriendo que por el momento el rebote de la economía china no ocurre y en última instancia culmina siendo el driver relevante. El oro sigue consolidando un rango de trading fijando un piso cercano a 2.300 y operando más firmemente que en la semana anterior. Todo lo que se observa en la economía global dada la permanente licuación de monedas del G10 pareciera alimentar la noción referida a la existencia de un soporte muy sólido en torno a estos niveles preparando el próximo salto en metales preciosos. Respecto a metales básicos, siguen firmes el cobre y el aluminio, entre otros, sugiriendo que la rotación “pro-metales” permanece intacta a pesar de tomas de ganancias coyunturales.

Acciones Norteamericanas

Al 8/5/24 el QQQ operaba en 439.56 cerrando en niveles de 448.30. Se acerca el 24 de mayo, fecha donde reportará resultados NVDA, y por sobre todo, se informará al mercado su guidance futuro recordando que este papel se convirtió en el estandarte del shock de inteligencia artificial y todas sus historietas asociadas. Todas las tecnológicas relevantes ya han reportado resultados y la noción es que han estado relativamente bien respecto a las expectativas que el mercado tenía ex-ante. Sin embargo, una cosa es celebrar buenos resultados y otra es exponenciarlos, tal como pareciera ser el caso para los bulls de Wall Street que siguen en modo “celebración absoluta”: las preocupaciones se ignoran y el plan alternativo es simplemente apalancarse en cualquier historieta que pinte como buena. La pregunta del millón es si esta exuberancia podrá mantenerse en línea recta hasta noviembre 5, momento de la sinceridad electoral y quizá de la verdadera purga de mercado. Alguien deberá hacerse cargo de tanta herencia populista aun cuando esto ocurra en el país más poderoso del planeta. Lo cierto es que por ahora el Nasdaq celebra a su Juan Domingo Biden en el plan keynesiano de vencer a Trump a fuerza de gasto público y endeudamiento en récord histórico. Atentos con la incipiente desaceleración de la economía real y las nuevas señales que emiten las yields reales.

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.