

Estrategia Internacional

Información al 22/05/2024 11hs B.A. time.

REFLACIÓN SIN PAZ Y SIN TREGUA COMO CRÓNICA ESCAPATORIA A LA HIPERDEVALUACIÓN DEL DÓLAR

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- Se tranquilizan ambos extremos de la curva en niveles cercanos post FOMC.
- La 2yr al 4.86% y la 30yr en 4.56%.
- Toda la curva aproximadamente opera 20 basis abajo respecto a los niveles pre-FOMC.
- Especial actividad en tasas reales largas comenzando a anticipar mayores chances de desaceleración futura en la economía real.
- Futuros de tasa de referencia estancados a “1 solo cut”, sin cambios.
- El petróleo en “77” le da alivio al equity y sigue bajo presión vendedora tranquilizando breakevens.
- Respecto a commodities alimenticios, sigue el fuerte rebote de agrícolas.
- Oro y plata, quebrando diariamente máximos interanuales en lo que implica una consolidada corrida contra monedas papel.
- El cobre sigue firme, sumándose a la rotación “pro metales” contra la licuación del dólar.
- El mercado de equity consolidando un rango de trading de corto plazo preparándose para el reporte de NVDA al cierre del miércoles.
- Rumores de un inminente lanzamiento del ETH ETF generó un épico rally de +25% en ETH.
- Tasas bajando y monedas papel licuándose contra todo asset class posible es el escenario actual.
- Deflactado por inflación acumulada, el oro ni siquiera alcanzó su máximo de 2020.

Contexto

Los datos de PPI y CPI de la semana anterior han salido sin grandes sorpresas, describiendo una historia que ya deja de ser importante en el sentido que la inflación norteamericana a esta altura de los acontecimientos, lejos está de ser un problema serio. Bajo este contexto, la parte corta de la curva queda mucho más concentrada en pricear el mensaje dovish que dio la Fed en su último FOMC: “lo más probable en la próxima decisión de política monetaria no es un hike sino la mantención del nivel de tasa de referencia en los niveles actuales”, concepto que viene siendo muy celebrado por el mercado de acciones norteamericano. Yendo al otro extremo en el mundo de tasas de interés, la parte larga de la curva también quedó muy afectada por el mensaje conferido en el último FOMC respecto a la baja del ritmo de QT y tranquilizando por el momento a la 30yr aun cuando todos los fundamentos de déficit y endeudamiento en exceso apuntan en sentido contrario, pero así funciona un mercado totalmente controlado por las múltiples distorsiones monetarias de la Fed. Atentos sin embargo, con una incipiente dinámica descendente de tasas reales largas que podría sugerir el pricing de un escenario desacelerante de la economía real norteamericana.

Pareciera entonces que en este contexto de exceso intencional de liquidez, el mercado de acciones se convirtió en una especie de "meme" market en el sentido que todo sube simplemente porque "tiene" que subir, porque Biden debe ganar las elecciones a fuerza de populismo monetario y fiscal. De esta forma, desde el último FOMC el mercado se atrevió a un salto y quedó ahí, operando rangos muy angostos, esperando la próxima noticia y no pareciera haber ninguna contundente más allá del shock que bien podría causar el reporte de NVDA que tiene descontado un movimiento potencial “after earnings” de +-9% de acuerdo con la volatilidad implícita de ATM calls con vencimiento mayo 24 (101%). Wall Street queda por lo tanto en modo: “si no hay nada que celebrar, lo celebramos igual”, insinuando un mercado monetariamente infectado que de hecho no hace otra cosa que resumir los últimos 16 años de reflación monótona. En otro orden de cosas, pero siguiendo el mismo patrón de distorsiones múltiples, el petróleo pareciera que se petrificó debajo de 80 dólares colapsando a los breakevens en todo el espectro de duration en especial, el de 1 año, que ya cotiza muy cerca de 2%. El oro finalmente se atreve a quebrar los “2.400” reforzando una corrida generalizada contra las monedas papel que a esta altura de los acontecimientos resulta obvia y cruel. Para metales en general, sigue una clara preferencia en torno a ellos sugiriendo que la fuerte corrida contra las principales monedas del G10 se mantiene intacta.

Entonces, todos los mercados, equity, monedas, commodities y tasas, sugieren que lo conocido ya está priceado. De esta forma y ante la ausencia de noticias relevantes tanto buenas como malas, todos los activos siguen reflacionando y escapando, por lo tanto, de la licuación monetaria. Reflación generalizada y sin muchas preguntas es el driver de todos los asset classes, quedando claro que hay que escapar de las monedas papel en cualquier forma posible. El breakeven a 1 año corre al 2.07% o sea, prácticamente al target de la Fed en 2%, lo que insinúa que tanto énfasis en política monetaria es a esta altura perverso e innecesario. Existen tres drivers potencialmente amenazantes a este bull market que podrían activarse en algún momento de los próximos meses: 1) ¿recesión finalmente?, 2) ¿política fiscal como problema?, 3) ¿riesgo electoral? La gran pregunta es si el mercado querrá activarlos antes o después de la fecha de las elecciones, la cual será en noviembre 5 2024. Una fuerte corrección debiera ser necesaria para depurar tanta felicidad exagerada priceada injustificadamente en el Nasdaq, pero la duda radica en cuándo: ¿antes o después de noviembre 5? Todo sigue pintado de rosa y tapando el sol con la mano.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 15/5/24 la 2yr yield cotizaba en 4.75%, cerrando en 4.86%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.53%, cerrando en niveles de 4.56%. Los anuncios del FOMC intentaron calmar la curva de yields en ambos extremos, tanto corta como larga y así viene siendo el caso para el corto plazo, con la 2yr y la 30yr muy tranquilas. Lo anunciado por el FOMC calmó los dos extremos de la curva y muy especialmente la reducción en la velocidad de QT anunciada por la Fed sacó mucha presión vendedora a la 30yr. También resulta muy relevante comenzar a seguir en detalle la evolución de las tasas reales largas las cuales pricean directamente crecimiento potencial. Sin embargo, para el mediano plazo es probable que se mantenga la venta de bonos largos desde China, en una rotación “pro-oro” que resulta totalmente insensible a los artilugios de la Fed. El driver que Wall Street todavía no quiere descontar, es fiscal y los fundamentos tarde o temprano culminan generando un severo repricing, siempre. Los aceptables datos de PPI y CPI tranquilizan aún más a las yields en especial, las cortas, sin bien el eje del drama norteamericano es fiscal. Lo monetario ya es un tema de relevancia secundaria aun cuando Wall Street todavía se niegue a reconocerlo. Existen muchos condimentos estructurales relacionados a un déficit y endeudamiento en exceso que escapan al poder distorsionante de la Fed y que por lo tanto, debieran volver a ejercer presión ascendente en la 30yr durante las próximas semanas. Nada ha cambiado en su esencia básica y lo que se percibe no es bueno en materia fiscal. El mercado de bonos así lo entiende, el de acciones por el momento, no quiere reconocerlo.

Commodities

Al 15/5/24 el petróleo cotizaba en 77.77, cerrando esta semana en 77.61. Los commodities agrícolas siguen intentando alguna clase de recuperación especialmente influidos ahora por las fuertes inundaciones en el sur de Brasil que ocasionarían severas disrupciones de oferta y generando por lo tanto, fuertes subas de corto plazo. Sin embargo, pareciera que para que el complejo de commodities agrícolas intente una recuperación sostenible es necesario un rebote en la economía china que se viene haciendo esperar desde hace un año para una nación que en vez de rebotar entraría en deflación. Dada la permanente licuación de monedas del G10 como el dólar, euro y yen, pareciera que se sigue alimentando la noción sobre un soporte muy convincente en torno a los niveles actuales e insinuando el próximo salto para todo el complejo de metales preciosos. En este entorno, el oro especialmente, sigue consolidando un rango de trading muy angosto y ya operando sobre los “2.400” en ATHs. Para 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 que probablemente se sigan dando pero en torno a una clara tendencia bullish de mediano plazo. Yendo al complejo de energéticos, el petróleo permanece sin fuerza y operando sub-80, generando de esta forma, una fuerte tendencia descendente en la curva de “breakevens” a lo largo de todas las durations en especial, los cortos, que habían estado bajo severa presión alcista como consecuencia del rally del petróleo de inicio de año. 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 sigue siendo la noticia principal en el mercado de commodities, otro que ha quedado petrificado en rangos angostos.

Acciones Norteamericanas

Al 15/5/24 el QQQ operaba en 448.30 cerrando en niveles de 456.34. El mercado de acciones sigue en modo “rally a pesar de todo y sin escuchar a ninguna noticia que amenace con ser preocupante”. Son muchos los drivers que debieran preocupar al mercado si estuviésemos frente a uno normal, pero claramente éste, está repleto de esteroides y cómplice por lo tanto, de una Fed que siempre que puede vuelve a distorsionar, estimulando una reflación generalizada y eterna. Lo fiscal por el momento se sigue dejando al margen y Wall Street permanece empeñada en hacer de la inflación y la política monetaria el driver único y relevante de un mercado que se convirtió en “meme stock” desde hace mucho tiempo. Riesgo recesivo se ignora. Riesgo electoral, se ignora. Riesgo fiscal, se ignora. Riesgo de exceso de deuda, se ignora. Y así, Biden intentará vencer a Trump en noviembre de este año.

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.