

Estrategia Internacional

Información al 29/05/2024 11hs B.A. time.

EL NASDAQ ES NVDA: TODO LO DEMÁS YA “NO” IMPORTA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *NVDA sigue batiendo máximos históricos cotidianamente.*
- 🕒 *Tasas cortas y largas, absorbiendo varios frentes y con renovado sesgo ascendente.*
- 🕒 *El viernes se publica el PCE inflation y el mercado enfrentará además, varios auctions de parte del Tesoro.*
- 🕒 *La parte corta de la curva opera solamente 5 basis abajo respecto a los niveles pre-FOMC, anticipando las necesidades de fondos del Tesoro.*
- 🕒 *La parte larga de la curva opera 5 basis abajo respecto a los niveles pre-FOMC, anticipando también las necesidades de fondos del Tesoro.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia estancados por debajo de “1 solo cut”, sin cambios.*
- 🕒 *El petróleo en “79” opera sin cambios relevantes.*
- 🕒 *Se calma un poco el rebote de commodities agrícolas.*
- 🕒 *Oro, plata y cobre, consolidando niveles después de una semana anterior con fuertes tomas de ganancia.*
- 🕒 *El mercado de equity totalmente consumido por la dinámica de NVDA que opera sin límites aparentes a la suba.*
- 🕒 *Tasas bajo presión renovada y monedas papel licuándose contra todo asset class posible sigue siendo el escenario actual.*

Contexto

Vuelve el tema fiscal a impactar la curva de bonos en el sentido que esta semana será una caracterizada por varios auctions para un Tesoro que debe salir al mercado en busca de fondos y le recuerda nuevamente que el drama norteamericano es fiscal a pesar del desmedido énfasis que la prensa “especializada” adjudica a la política monetaria.

El rally del oro y muchos otros metales, es la expresión de un mercado que le dice a la Fed que su política monetaria ha sido un esquema Ponzi con activos financieros permanentemente quebrando máximos no por un reflejo fundamental sino por la expresión de una corrida contra monedas papel y hacia cualquier activo que permita preservar valor y escapar de una evidente y sistemática licuación monetaria. La hiper-devaluación del dólar no se percibe si se la mide contra otras monedas pero sin embargo, el colapso de las “fiat currencies” se evidencia claramente si uno calcula cuánto Nasdaq por ejemplo, podía comprar el dólar hace diez años respecto a lo que puede adquirir hoy en día, lo cual es una muy pequeña proporción. Contra activos financieros, la debacle del dólar, del euro y del yen, por citar algunas, ha sido fenomenalmente relevante y refleja la sistemática huida reflacionaria de un Wall Street que percibe a la Fed como un actor generador de permanente inflación crónica ya sea en activos financieros, en activos reales o en ambos, como ha sido el caso en estos últimos tres años post-pandemia.

El mercado internacional intenta reflacionar para huir de la sistemática hiperdevaluación del dólar norteamericano y hasta ahora lo hizo muy especialmente a través del S&P y el Nasdaq, utilizados como refugios de valor nominal. La pregunta del millón es si Wall Street no estará ya cerca de rotar hacia activos relativamente más baratos como los metales, que vienen muy rezagados en este corrida reflacionaria y anti-licuatoria desde hace largos años. Más que inflación como driver y tal como fue todo el 2022 y 2023, pareciera que la rotación reflacionaria contra el dólar norteamericano y monedas del G10 en general, comienza a ser el principal driver de un 2024 que encuentra al oro como su “superestrella” frente a un déficit y endeudamiento norteamericano totalmente fuera de control y una Fed obstinada en sonar dovish en todo escenario posible. A esta altura de los acontecimientos, parece razonable imaginar que el driver relevante del 2024 pueda girar finalmente hacia la “política fiscal y endeudamiento” y es este incipiente cambio potencial el que precisamente explica qué viene ocurriendo en casi todos los metales relevantes (y esto es a pesar de la toma de ganancia de la semana anterior), no sólo el oro, sino también la plata, el platino, el cobre y el aluminio, por citar algunos.

En un contexto de potencial desaceleración económica, escenario que viene priceando el mercado de bonos pero que hasta ahora ignora el de equity, se plantea la pregunta de cómo la Fed podría luchar contra una potencial recesión frente a una inflación que si bien viene desacelerando lo está haciendo mucho más lentamente de lo que sería deseable, instaurando el concepto de “sticky inflation”. Si la desaceleración de la economía real ganase velocidad en las próximas semanas/meses, bien podríamos encontrar a una Fed atada de manos en el sentido que no podría estimular lo necesario vía baja de tasa de referencia, debido a la resiliencia en el frente inflacionario. Por lo tanto, si la economía norteamericana llegase a mostrar síntomas de desaceleración digamos, para el segundo semestre del 2024/primer semestre del 2025, la Fed enfrentaría un dilema potencialmente irresoluble en el sentido que debería estimular la economía bajando tasas cortas de interés pero al mismo tiempo no podría hacerlo por la resiliencia en el frente precios. La resiliencia inflacionaria impediría que se pueda activar un nuevo “put gratis” de los múltiples que viene ejecutando la Fed desde el 2008 en este caso, con el objetivo de impedir una recesión. Lentamente, los datos de la economía real de Estados Unidos vienen insinuando que la desaceleración se generaliza y la misma bien podría agravarse considerablemente ante la inexistencia de un “put gratis” que le permitiera a la Fed bajar tasas de referencia para estimular su

economía, prolongando de esta forma, un eventual contexto estanflacionario. ¿Tendremos ahora una nueva trampa de liquidez versión 2024 y especialmente en un año electoral? Nada de esto viene siendo priceado por el mercado de acciones.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 22/5/24 la 2yr yield cotizaba en 4.86%, cerrando en 4.98%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.56%, cerrando en niveles de 4.73%. La actual, es una semana donde el Tesoro Norteamericano deberá salir al mercado a emitir deuda y esto vuelve a poner presión renovada en toda la curva de yields. El martes pasado, el auction de 5 años salió "mal", y bien podría haber iniciado una semana cruel para toda la curva. Un dato más que relevante es que la curva de yields a la fecha limpió casi todo el efecto "FOMC", la 2yr y la 30yr solo están ahora 5 basis abajo desde el mensaje "ultra dovish" de la Fed. Tanto la parte corta como larga de la curva intentan recalibrarse ante un mensaje de la Reserva Federal artificialmente muy dovish. En este contexto y a pesar del salto de esta semana, resulta más que interesante comenzar a seguir la dinámica de tasas reales largas en el sentido que en las últimas cuatro semanas comenzaron a descender e indicando quizá que la desaceleración que de a poco se viene observando de manera generalizada en los datos macroeconómicos norteamericanos comienza a ser priceada por un mercado de bonos que sigue en total divorcio respecto a uno de acciones que ignora toda potencial mala noticia posible. Por el momento predomina la estancia dovish de la Fed pero mucho más limitada, que literalmente ha dormido tanto la parte corta como larga de la curva y el mercado prefiere ignorar cualquier noticia preocupante de las muchas que hay dando vueltas en la coyuntura de manera que prevalezca una sola: una mediocre desaceleración en el ritmo inflacionario y nada más que eso. Esta semana nuevamente, el mercado de bonos vuelve a operar el drama fiscal norteamericano el cual debiera ser el driver predominante.

Commodities

Al 22/5/24 el petróleo cotizaba en 77.61, cerrando esta semana en 79.55. No hay grandes cambios en el frente de commodities. Los metales preciosos y básicos se recuperan de una fuerte toma de ganancia de la semana anterior en una dinámica reflacionante que tiene a la corrida contra el dólar como el principal driver y no pareciera haber cambio alguno de tendencia. En este contexto, intentan volver a estar firmes los metales preciosos como el oro, la plata y el platino. Metales básicos especialmente representados por el cobre, intentan operar firmes nuevamente también, indicando que dentro del espectro commodities han sido los principales actores que han concentrado la mayor parte de la demanda. Los commodities agrícolas siguen con una suerte de recuperación parabólica beneficiados esta vez por las sorpresas climáticas en el sur de Brasil pero a quienes todavía les falta la parte más importante de la ecuación la cual se refiere a una recuperación de la economía china que no ocurre. Commodities energéticos, los principales generadores de inflación mundial, muy tranquilos, con el petróleo operando debajo de 80 y durmiendo a los breakevens. Lo único relevante a destacar de esta forma en el grupo commodities, es el aparente intento de continuación del rally de metales básicos y preciosos, los cuales a su vez reflejan una clara y contundente escapatoria contra la licuación de las monedas papel.

Acciones Norteamericanas

Al 22/5/24 el QQQ operaba en 456.34 cerrando en niveles de 457.17. El mercado de acciones especialmente el de tecnológicas, sigue con el patrón iniciado desde octubre del año pasado. Toda noticia ya sea buena o mala se utiliza como catalizador positivo generando una y otra vez el quiebre de máximos interanuales para un mercado que no encuentra un claro justificativo fundamental y que utiliza a las acciones como la forma preferida de escapatoria frente a la permanente licuación monetaria resumida en un driver excluyente: NVDA. Habiendo dicho esto sin embargo, basta con comparar series interanuales de commodities, metales, equity emergente, y equity norteamericano, como para concluir claramente que este último se ha encarecido notablemente en términos relativos y que resultaría razonable imaginar que si bien la reflación va a continuar, la rotación se oriente preferentemente hacia otros asset classes, siendo los metales preciosos quizá el grupo que primero lo está denotando, pero no el último. Todo puede ocurrir en el mercado de acciones pero a estos niveles resulta razonable plantearse si el Nasdaq no tiene ya valores absolutamente burbujeantes y si no hace sentido para el mercado de seguir escapando de un escenario que seguirá siendo licuatorio pero de la mano de activos más baratos. Esto es obviamente, con NVDA aparte.

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.