

# Estrategia Internacional

Información al 18/06/2024 17hs B.A. time.

## RECESIÓN Y RIESGO ELECTORAL FUERA DE LA ECUACIÓN DEL NASDAQ

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Feriado en Estados Unidos este pasado miércoles.*
- 🕒 *El pasado martes se publicaron los datos de “retail sales” mostrando una desaceleración que comienza a generalizarse.*
- 🕒 *NVDA sigue batiendo máximos históricos cotidianamente, aspecto que se convirtió en una preocupante costumbre.*
- 🕒 *Notable divergencia entre las “7 mega caps” y el resto, para un mercado que sigue perdiendo breadth.*
- 🕒 *Tasas cortas y largas, permanecen en convencida tendencia descendente.*
- 🕒 *Especialmente las tasas largas comienzan a bajar significativamente en consistencia a una recesión más probable.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia estancados cerca de “1 solo cut”, sin cambios.*
- 🕒 *El petróleo en “81” todavía no contagia a los breakevens de corto plazo.*
- 🕒 *Permanecen en tendencia negativa los commodities agrícolas.*
- 🕒 *Oro y plata pesados, a pesar de un mercado de tasas cada vez más dovish.*
- 🕒 *El Nasdaq totalmente dominado por la dinámica de NVDA que opera sin límites aparentes a la suba en claro FOMO.*
- 🕒 *Tasas bajo creciente presión descendente y monedas papel licuándose especialmente contra un equity insensible a todo, sigue siendo el escenario.*

## Contexto

Al ritmo de la inteligencia artificial estamos frente a un bull market muy agresivo y que por momentos no funciona como debiera ser un mercado “normal”. La “normalidad” se define como un mercado que al menos “juega” a preocuparse por algunos factores de riesgo de vez en cuando. De esta forma, existen dos riesgos potenciales que lejos están de ser priceados por el mercado de acciones tanto desde los sectores cíclicos que si bien vienen operando un poco más pesados tampoco se los nota demasiado preocupados, como de los sectores tecnológicos que vienen teniendo una dinámica de precios absolutamente imparables al ritmo de NVDA que días atrás efectivizó su split y quiebra máximos intradiarios cotidianamente. Van ya dos largos años de un mercado de bonos que opera con pendiente negativa anticipando una potencial desaceleración que se comienza a sentir en ciertos datos que han sido publicados recientemente referidos a la economía real de Estados Unidos, siendo el último el de “retail sales”.

Nada de lo que se observa es dramático pero en esta disciplina todo es relativo y por lo tanto, respecto al pricing de tanta buena noticia y de tanto shock de productividad explosivo, una pregunta sana que Wall Street podría comenzar a realizarse es cuánta buena noticia actual y futura ya está en precios y cuánto driver preocupante todavía ha sido sustancialmente ignorado especialmente por el mercado tecnológico del Nasdaq. Obviamente que existe la posibilidad de que este mercado siga raleando despreocupadamente ante cualquier mala noticia potencial de cara a las elecciones de noviembre 5 2024 y se lamente todo de golpe una vez que Estados Unidos conozca a su nuevo presidente, pero por ahora el FOMO prevalece claramente por sobre toda preocupación posible. La duda que queda en este contexto es que faltan cinco largos meses para dicho evento lo cual implicaría un largo trecho para que el Nasdaq siga batiendo casi todas las semanas un máximo intra diario y así ocurre desde octubre 2023 por lo que si no acontece una corrección cercana, tendríamos casi un rally imparables de un año entero de duración. Cuando uno pregunta cuál es la raíz del rally, la respuesta es siempre la misma sin importar el contexto: NVDA.

Los “expertos” dicen que el shock de inteligencia artificial es exponencialmente poderoso pero también hay un enorme FOMO en este mercado caracterizado por millones de personajes que lo vienen operando solamente por la sensación de que mañana el equity tecnológico estará más caro que hoy, aspecto que al menos revela alguna clase de característica burbujeante en el mercado actual. También es cierto que una baja de tasa de referencia en manos de la Reserva Federal se comienza a percibir como muy cercana pero esta situación casi nunca significa un mercado de equity subiendo. De hecho, en casi todos los ciclos de baja de tasa de referencia, la primera reacción del equity norteamericano es negativa y suele ser de alta magnitud por la sencilla razón de que cuando la Reserva Federal comienza un ciclo de baja de tasa de referencia existe una probabilidad significativa de que haya llegado tarde e intente por lo tanto estimular a una economía en clara fase recesiva.

De esta forma, bien podemos tener un mercado que siga raleando hasta tanto la Reserva Federal comunique su primera baja de tasas y que a partir de dicho evento finalmente se venga el pricing de una recesión que hace dos años viene siendo descontada por el mercado de bonos el cual a su vez, casi siempre suele tener razón por sobre el de equity. Y finalmente otro tema que por el momento es ignorado por el mercado se refiere al resultado de la elección presidencial en Estados Unidos a ocurrir hacia noviembre de este año. Las consecuencias de que el presidente Biden o eventualmente el candidato Trump lleguen al poder son totalmente distintas en el sentido que



se refiere a personajes presidenciales cada vez más antagónicos. Por el momento, el mercado viene celebrando este paradigma actual de gasto público en exceso, de endeudamiento creciente, de keynesianismo a pleno, orquestado por el presidente Biden con el objetivo de ganar las elecciones pero en algún momento alguien va a tener que pagar la cuenta y quizá el tiempo de la sinceridad para este mercado ocurra precisamente cuando los republicanos eventualmente ganen su próxima elección presidencial. Las primeras encuestas dan a Trump en clara ventaja.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 12/6/24 la 2yr yield cotizaba en 4.70%, cerrando en 4.72%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.48%, cerrando en niveles de 4.35%. Respecto a la parte corta de la curva no parecieran quedar demasiadas sorpresas en los próximos meses. La única incertidumbre que enfrenta la tasa de 2 años es si eventualmente la Reserva Federal baja su tasa de referencia un trimestre antes o después, lo cual a los efectos prácticos no debiera tener grandes impactos en la 2yr yield. Pareciera que la historia inflacionaria queda bajo control y quizá la parte corta todavía no se anime a pricear lo que podría ser una sorpresiva desaceleración de la economía norteamericana. Como primer conclusión, no pareciera haber demasiada fuente de volatilidad para la parte corta de la curva. Respecto a la parte larga de la curva, la misma vino operando desde hace largas semanas en el rango 4.50%/4.80%, presa mayormente de trading intra semanal en el sentido de que cuando algún dato la economía real salía recalentado generaba un spike ascendente en la tasa de 30 años y por el contrario, cuando algún dato la economía real apuntaba hacia el enfriamiento, observábamos un colapso en la 30yr. La situación pareciera que comenzó a cambiar con una tasa de 30 que va a buscar un nuevo rango de trading. Esta situación implica que el mercado comienza a exhibir una mayor convicción respecto a qué tan severa podría ser una desaceleración de la economía norteamericana, aspecto que podría acentuarse en el futuro mediano.

### Commodities

Al 12/6/24 el petróleo cotizaba en 79.45, cerrando esta semana en 81.37. Pareciera que tanto los commodities energéticos como aquéllos referidos a metales básicos y alimenticios, todos estos, muy correlacionados con el ritmo de actividad global, comienzan a operar con cierta negatividad olfateando quizá que una desaceleración global es más probable de lo que se pensaba a inicios de año. Pareciera que la suba reciente del petróleo no es “comprada” todavía por un mercado que sabe que Estados Unidos tiene suficientes reservas como para noquearlo nuevamente. Respecto a alimenticios, vuelve a dominar la tendencia de un mercado caracterizado por una economía china que sigue absorbiendo un shock deflacionario y que por lo tanto implica un defecto de demanda, aspecto que probablemente seguirá ejerciendo presión descendente sobre los commodities agrícolas. Los metales básicos, que si bien también operan actividad global tienen un factor adicional que de alguna manera los correlaciona al oro y la plata, razón que los hace más difícil de predecir en el futuro cercano. Si bien el oro viene teniendo un buen año, en el contexto actual debiera estar operando por sobre 3.000 y sin embargo 2.400 viene siendo una resistencia extremadamente difícil de quebrar para un activo que se caracteriza por decepcionar especialmente cuando todo el mercado espera lo contrario.

## Acciones Norteamericanas

Al 12/6/24 el QQQ operaba en 474.15 cerrando en niveles de 485.21. El mercado de equity norteamericano por el momento queda inmune a cualquier riesgo potencial. Las acciones cíclicas, sin tener una dinámica dramática, vienen underperformeando a las acciones tecnológicas lo cual de alguna manera podría reflejar a un mercado ejecutando timidamente un pricing relativo y castigando entonces aquellos negocios cíclicos que debieran sufrir más en caso de que hubiera recesión. Para el Nasdaq la historia pareciera ser otra, un mercado en pleno estado de FOMO y apalancado exclusivamente en un shock de inteligencia artificial que se percibe como explosivo e infinito y que sirve para neutralizar cualquier mala noticia de corto y mediano plazo. Por el momento los bulls siguen en absoluto control de la situación y nada pareciera poder quebrarles el brazo en el corto plazo.



## 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.