

Estrategia Internacional

Información al 05/06/2024 11hs B.A. time.

NVDA: EL ÚNICO CATALIZADOR DE UN NASDAQ IMPARABLE

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *NVDA sigue batiendo máximos históricos cotidianamente.*
- 🕒 *Tasas cortas y largas, retoman una convencida y fuerte tendencia descendente.*
- 🕒 *El viernes pasado se publicó el PCE inflation reforzando el concepto de “sticky inflation”.*
- 🕒 *Un ISM manufacturing y un JOLTS apuntando fuertemente hacia la debilidad económica, vuelven a noquear hacia abajo a tasas cortas y largas.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia estancados por debajo de “1 solo cut”, sin cambios.*
- 🕒 *El petróleo en “73” opera con renovada tendencia vendedora sugiriendo que quizá el mercado de commodities comienza a pricear desaceleración global.*
- 🕒 *Vuelven a retomar tendencia negativa los commodities agrícolas apuntando también hacia una potencial desaceleración global.*
- 🕒 *Oro, plata y cobre operando pesados sorprendentemente, ante un mercado de tasas muy dovish.*
- 🕒 *El mercado de equity totalmente dominado por la dinámica de NVDA que opera sin límites aparentes a la suba.*
- 🕒 *Cíclicas underperformeando tecnológicas, en correlación con una potencial desaceleración económica.*
- 🕒 *Tasas bajo renovada presión descendente y monedas papel licuándose especialmente contra un equity tecnológico insensible a todo, sigue siendo el escenario actual.*

Contexto

Todo junto: “hawkish” y “dovish” casi a la vez. Vuelve el concepto fiscal a impactar la curva de bonos mezclado a la vez con una secuencia de datos económicos que siguen apuntando generalizadamente hacia la debilidad de la economía real de Estados Unidos siendo estos últimos los que finalmente dominan para esta semana el comportamiento de tasas largas, con una 30yr arañando otra vez el nivel de 4.50%. En el sentido fiscal, la semana anterior se caracterizó por la existencia de varias licitaciones para un Tesoro Norteamericano que debió salir al mercado vorazmente en busca de fondos y le recordó nuevamente a Wall Street que el drama de Estados Unidos es fiscal a pesar del desmedido énfasis que la prensa “especializada” adjudica a la política monetaria en un año tan electoral como éste y por lo tanto, potencialmente perverso a nivel de información. El drama fiscal de Estados Unidos es tan enorme que ni si siquiera las infinitas y múltiples bondades priceadas en NVDA pueden ocultarlo.

De esta forma, lo observado durante la semana anterior referido a las licitaciones del Tesoro Norteamericano las cuales todas salieron relativamente “mal”, es un reflejo de un problema subyacente que Wall Street prefiere seguir ignorando sistemáticamente y el cual se refiere a un sendero fiscal y de endeudamiento totalmente fuera de control para los Estados Unidos. El presidente Biden y todo su equipo implementan una exageradísima política fiscal keynesiana con notable exceso de gasto público y con un objetivo clave: ganar la próxima elección, la cual ocurrirá en noviembre 5 de este año. Lo interesante a remarcar en este punto es que gran parte de la abrupta y sustancial caída en tasas cortas y largas a partir de la última decisión de política monetaria de la Reserva Federal ocurrida en mayo 1 2024 fue prácticamente reversada a partir de estas licitaciones por un mercado que volvió a ponderar el aspecto fiscal esta vez, representado por una serie de licitaciones a las que tuvo que recurrir Janet Yellen para fondear un déficit fiscal muy abultado. Sin embargo, en estos últimos días una incipiente y generalizada debilidad de la economía real vuelve a dominar la dinámica de tasas en especial las largas, con fuerte tendencia descendente. ISM manufacturing y JOLTS reportados ambos esta semana, apuntan a una creciente debilidad.

De esta forma, se pone en evidencia nuevamente un mercado de renta fija que le envía a Wall Street señales contrapuestas. Por un lado y tal como ocurrió la semana anterior, totalmente “hawkish” con raíces en drama fiscal. Y por otro lado y tal como viene ocurriendo durante esta semana, totalmente “dovish” con raíces en una economía que se empieza a desacelerar generalizadamente. Y en este contexto, el mercado de acciones, especialmente caracterizado por tecnológicas, que de la mano de NVDA decide seguir priceando una interminable secuencia de buenas noticias a futuro sin confirmar, persiste en un acto de total divorcio con las señales preocupantes tanto “hawkish” como “dovish” que justificadamente sigue enviando el mercado de renta fija.

En este aspecto, se hace clave diferenciar la dinámica relativa que por ejemplo viene mostrando el Dow Jones, un índice de acciones norteamericanas basado principalmente en papeles tradicionales sin componente tecnológico, contra las mismas señales que emite el Nasdaq, un índice que hoy por hoy está muy dominado por siete compañías grandes de las cuales NVDA incluso, comenzó a licuar a todas las otras. El Dow Jones durante la semana anterior exhibió una clara underperformance respecto al Nasdaq al punto tal que comenzó a operar nuevamente por debajo de la media de 50 días. De hecho, muchos de los sectores del equity norteamericano con raíces cíclicas, desde la semana anterior, comenzaron a operar por debajo de la media de 50 días, insinuando que quizá se esté gestando algún combo “bearish” a partir de las renovadas reacciones “hawkish/dovish” emanadas del mercado de tasas. Todavía el Nasdaq y el S&P, este último, también con alto contenido tecnológico, siguen operando por sobre la media de 50 días ignorando muchas de las malas noticias que emite la macroeconomía norteamericana.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 29/5/24 la 2yr yield cotizaba en 4.98%, cerrando en 4.77%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.73%, cerrando en niveles de 4.47%. La semana anterior fue clave en cambiar la tendencia “dovish” con la que venía operando el mercado de tasas tanto cortas como largas desde el último FOMC. A partir de una semana anterior caracterizada por múltiples licitaciones en manos del Tesoro Norteamericano, el mercado de renta fija volvió a ponderar muy sustancialmente un dilema fiscal y de endeudamiento no resuelto y que no podrá ser resuelto en los próximos años en Estados Unidos. Se proyecta que para 2030, Estados Unidos alcanzará un ratio de deuda/PBI en 130%, mayor al 125% ocurrido en la Segunda Guerra Mundial. El pequeño detalle para considerar es que hoy por hoy, no hay una guerra de semejante envergadura que justifique este nivel de endeudamiento. De esta forma, lejos ya de los comentarios “dovish” en manos de Powell de mayo 1 de este año, el mercado nuevamente volvió a pricear fugazmente dos viejos dilemas a lo largo de la curva. Primero, en la parte corta existe un problema inflacionario que si bien dejó de ser dramático, muestra resiliencia y que por lo tanto, estimula a Wall Street a estar cerca de “0/1 cuts” en expectativas de recortes de tasa de referencia para este año. Respecto a la parte larga de la curva, todas las licitaciones en manos de Janet Yellen de la semana anterior volvieron a recordarle al mercado que Norteamérica tiene un serio drama fiscal y que la presidencia de Biden se ha convertido en una máquina de generar gasto público en exceso, keynesianismo electoral, y un déficit fiscal muy abultado. Sin embargo, lo ocurrido durante esta semana mostró a un mercado totalmente concentrado en pricear una dinámica económica que apunta hacia la desaceleración. De esta forma, retornado de una semana anterior muy hawkish estamos ahora en sentido abruptamente opuesto, priceando dovishness nuevamente.

Commodities

Al 29/5/24 el petróleo cotizaba en 79.55, cerrando esta semana en 73.65. El oro y el resto de los metales preciosos, después de haber batido máximos históricos hace solamente unos días atrás, vienen operando un tanto pesados, aun con tasas bajando durante esta semana. Sin embargo, no pareciera que la tendencia haya cambiado en el sentido que una gran parte de la suba de los metales preciosos se ha generado probablemente como consecuencia de un mercado que rechaza sistemáticamente a las monedas papel, las cuales son el reflejo de una política fiscal en absoluto descontrol para el G10 especialmente, en Estados Unidos y más aun si ahora el mercado se anima a descontar desaceleración global. Los metales básicos como el cobre y el aluminio, también están operando un tanto pesados aun con tasas claramente a la baja, siguiendo una dinámica similar a la mostrada por el oro. En otro orden de cosas, los commodities agrícolas no pueden consolidar los niveles de los últimos días, remarcando a la vez, que la economía china sigue en deflación, siendo China el principal motor de alimentos. Finalmente, los commodities energéticos especialmente caracterizados por el petróleo y la gasolina, están bajo una muy severa y renovada presión vendedora y plantea la pregunta si tanto castigo no será el reflejo de un mercado que ya comienza a pricear desaceleración global.

Acciones Norteamericanas

Al 29/5/24 el QQQ operaba en 457.17 cerrando en niveles de 457.40. Es importante destacar que el mercado de acciones norteamericanas está enviando señales relativamente muy diferentes. Por un lado, el Dow Jones quiebra la media de 50 días y empieza a pricear el hecho de que quizá la desaceleración de la economía norteamericana comience a hacer más evidente. De hecho, muchos sectores tradicionales componentes del Dow han comenzado desde la semana anterior a operar también por debajo de la media de 50 días, lo cual de alguna manera indicaría que la tendencia de corto plazo comienza nuevamente a mostrar señales “bearish”. Del otro lado de la ecuación tenemos al Nasdaq que también comienza a mostrar quizá señales de todo el complejo cansado de ralear y que actualmente exhibe un solo soporte relevante el cual es NVDA, que todos los días intenta batir un nuevo máximo histórico o (¿histórico?). Esta dinámica del mercado da toda la sensación de uno potencialmente burbujeante, aun cuando las burbujas puedan durar mucho tiempo. Wall Street probablemente se debe a sí mismo una corrección desde hace semanas. La pregunta es si la misma ocurrirá antes o después de una elección a la que Biden intenta pintarla toda de rosa.

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.