

# Estrategia Internacional

Información al 17/07/2024 10.30hs B.A. time.

## NASDAQ EN EXTREMO HISTÓRICO Y VIX EN NARNIA

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Fuerte rotación desde “big caps (Nasdaq)” a “small caps (Russell)”.
- 🕒 En sólo una semana de trading el Russell performeó 12% por sobre el Nasdaq.
- 🕒 Se percibe toma de ganancia en el Nasdaq de cara al reporte de las 5 grandes que comienza la semana próxima.
- 🕒 Tasas cortas, bajando fuertemente respecto a la semana anterior.
- 🕒 Las tasas largas también con fuertes bajas, anticipando un entorno cada vez más dovish.
- 🕒 Futuros de tasa de referencia acercándose ahora a “2 cuts” hacia diciembre 2024.
- 🕒 El petróleo en “82”, sin cambios relevantes.
- 🕒 Permanecen en significativa tendencia negativa los commodities agrícolas en reacción a una economía china en franca deflación.
- 🕒 Oro finalmente haciendo nuevos máximos en anticipación a una inminente baja de tasa de referencia en septiembre.
- 🕒 El FOMO rally rotó desde el Nasdaq al Russell con rendimientos relativos históricos.
- 🕒 Firme ETH en anticipación al lanzamiento de su ETF previsto para la semana próxima.

## Contexto

El mercado de acciones tecnológicas de Estados Unidos (Nasdaq y S&P) se ubica en extremos históricos por donde se lo mire. Estamos frente a un mercado parabólicamente extremo y sin razones fundamentales que justifiquen semejante exuberancia y desde la semana pasada con una incipiente rotación desde big caps a small caps con el Russell liderando. El Nasdaq y S&P se merecen una fuerte corrección a estos niveles, para un mercado que sigue celebrando una y otra vez las mismas noticias generando por lo tanto, un repetido optimismo priceado en napas de redundancia cíclica. Solamente “7” papeles del S&P marcan una tendencia de un mercado en donde los “493” restantes sufren una realidad económica totalmente opuesta, una coyuntura que quizá quiera comenzar a cambiar a partir de la rotación en favor del Russell y el Dow. En esta coyuntura, el VIX, también sigue en valores colapsados reflejando a un mercado de acciones que se presenta como totalmente indiferente a las distintas señales que siguen emanando del mercado de bonos. De esta forma, el mercado de acciones debate entre una recesión que ignora y que no ocurre nunca, entre un riesgo político que ignora y cuyo resultado se reflejará en noviembre y finalmente sobre un shock de AI que pinta muy bien pero que da la sensación de haberse priceado exponencialmente en unos muy pocos papeles, lo cual deja al Nasdaq en máximo de concentración y por lo tanto, muy vulnerable, quizá como nunca antes en su historia.

Hace varios meses ya que la inflación en Estados Unidos nos da la imagen de un proceso que pareciera estar totalmente bajo control y que se encamina en los próximos doce meses a ir convergiendo finalmente al target del 2% fijado por la Reserva Federal y así reaccionó el mercado ante el último dato de CPI en anticipación a una baja de tasa de referencia muy cercana e inminente. El convencimiento del mercado respecto a que la historia desinflacionaria de Estados Unidos queda totalmente consolidada explica por qué ante una suba muy significativa del petróleo, los breakevens a un año siguen colapsando, describiendo un mercado al que la inflación dejó de preocuparlo pero que sin embargo, sigue siendo repetidamente celebrado en redundancia por el Nasdaq. De esta forma, pareciera que lentamente, la parte corta de la curva se va tranquilizando y empieza a dar lugar a un mundo de escenarios que se comenzarían a pricear para el mediano plazo y que por lo tanto, serían capturados por la parte larga de la curva de yields la cual debiera comenzar a mostrar intensidad creciente. En este frente, son dos las dimensiones que debieran ser priceadas con mayor magnitud en las próximas semanas.

Primero, una economía que generalizadamente viene insinuando señales de desaceleración futura y que por lo tanto, podría culminar finalmente en una recesión lo cual sería el último capítulo de una larga historia iniciada con el COVID en febrero de 2020. De hecho, el mercado de bonos nos viene enviando una señal recesiva desde hace dos largos años pero que todavía no culmina de ganar en agresividad y convicción, observando a la pendiente de la curva (10yr vs 2yr) en un rango de aproximadamente 30 basis desde hace muchos meses y sin definiciones concretas. En este frente “desacelerante” es probable que la 30yr yield exhiba en promedio una tendencia a la baja por estas razones. Segundo, en un año tan político como este 2024 para Estados Unidos, podría existir una fuerza con efectos totalmente opuestos en el sentido que si Trump gana la elecciones y decide ir agresivamente por populismo de derecha, el muy preocupante nivel de déficit y endeudamiento en manos de la administración de Biden podría incluso exacerbarse. Si este fuese el caso, la 30yr yield exhibiría una clara tendencia ascendente neutralizando el pricing de una “potencial recesión”. De esta forma, este segundo efecto giraría en dirección total-

mente opuesta al primero por lo que el trading de la parte larga de la curva deberá esperar al resultado electoral de noviembre para aclarar el panorama. Independientemente de los distintos factores analizados en este párrafo, resulta evidente que la curva de yields viene perdiendo volatilidad comparada con el 2023 por lo que describe a un mercado que se viene convenciendo con mayor intensidad de un sendero de tasas que comienza a ser más cierto respecto al año anterior.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 10/7/24 la 2yr yield cotizaba en 4.61%, cerrando en 4.46%. Respecto a la 30yr yield, al 10/7/24 la misma cotizaba en 4.47%, cerrando en niveles de 4.38%. Tendencia descendente en la parte corta de la curva, claramente el mercado se convence de que la inflación empieza a no ser un problema y se toma un tiempo para observar si la realidad macroeconómica efectivamente implicará desaceleración, si ese fuese el caso, colapsos adicionales en la 2yr yield ocurrirían, pero no estamos ahí todavía y para que se descuenta este tipo de escenario no queda otra que esperar y que la macro nos cuente la historia. Respecto a las tasas largas, también exhibieron tendencia descendente. Las mismas enfrentan dos fuerzas con efectos totalmente opuestos. Por un lado, una economía que eventualmente se desacelera y debiera causar bajas adicionales en la 30yr yield. Por otro lado, un Trump que se torna como potencial ganador de las elecciones y plantea el interrogante de qué tan deficitario sería su mandato. También, en este caso habrá que esperar el resultado de la política. De esta forma, es posible que ambos extremos de la curva, tanto corta como larga, se comporten en rangos razonables para las próximas semanas pero con sesgo descendente, esperando definiciones futuras que no ocurrirán hasta cierre de año.

### Commodities

Al 10/7/24 el petróleo cotizaba en 81.25, cerrando esta semana en 81.98. Un petróleo claramente sobre los “80” no pareciera querer preocupar más a nadie, lo cual refleja a un mercado cuyo fantasma inflacionario se percibe como totalmente controlado por la Fed. Del otro lado de la ecuación vienen los metales preciosos en especial el oro, que a partir del dato del CPI fue a buscar nuevos máximos reaccionado claramente ante la expectativa de una inminente baja en la tasa de referencia. Como venimos anticipando en los últimos reportes, el contexto macro/monetario debiera favorecer a metales preciosos pero quizá para que el oro quiebre de rango hacia arriba con plena convicción sea necesario esperar una corrección en el Nasdaq que pareciera no querer ocurrir nunca. Finalmente, commodities agrícolas siguen atrapados por una economía china que no rebota nunca condenándolos a la negatividad y underperformance, aspecto que no pareciera querer mejorar en el futuro cercano. La deflación de China llegó para quedarse.

### Acciones Norteamericanas

Al 10/7/24 el QQQ operaba en 497.77 cerrando en niveles de 488.59. La historia del mercado de acciones de Estados Unidos sigue siendo la de un Nasdaq dominado por las “siete megacaps” y con el resto en absoluta underperformance pero con una incipiente rotación desde big caps hacia small caps desde el dato de CPI de la semana anterior. Por el momento, el “shock de AI” todo lo puede y resulta neutralizante de los múltiples dilemas que asechan a la economía global.

Los bulls en absoluto control pero rotando hacia small caps dado que a estos precios para el Nasdaq da la sensación de que todo el mercado está de un solo lado del trade lo cual lo torna en algo muy vulnerable y con un VIX encima casi en mínimos. Los mercados así de extremos suelen terminar en correcciones fuertes.

## 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.