

Estrategia Internacional

Información al 07/08/2024 10.30hs B.A. time.

CUANDO LO “MICRO” SE CONVIERTE EN EL DRIVER PRINCIPAL DEL MERCADO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Se tranquiliza la presión global resultante del unwind del carry trade del yen.
- 🕒 Desde los datos de empleo del viernes pasado, aumentan las chances de recesión en Estados Unidos.
- 🕒 Fuerte colapso en tasas cortas y largas fruto de mayor recesión priceada y safe haven demand.
- 🕒 Las 7 megacaps decepcionando al mercado respecto a expectativas de crecimiento futuro Futuros de tasa de referencia se acercan ahora “6 cuts”.
- 🕒 El petróleo en “73” presa de un crecimiento global que no abunda.
- 🕒 Permanecen en tendencia negativa todos los commodities agrícolas y metales básicos.
- 🕒 Oro recuperando momentum ante una coyuntura que lo favorece.
- 🕒 Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y un equity tecnológico con dudas crecientes, es el escenario actual.
- 🕒 Los bears aparecen en la pulseada y desafían a los bulls que ya no tienen historias positivas relevantes.

Contexto

De golpe, cuatro fantasmas afectan a un mercado caro: 1) cierre de carry trade global en Japón aunque más tranquilo ahora, 2) mayor probabilidad de recesión en Estados Unidos, 3) una temporada de reportes para las 7 mega caps buena pero lejos de ser lo explosiva que tenía priceado el mercado, 4) Harris acercándose en las encuestas a Trump. Si bien una recesión podría ya estar gestándose en Estados Unidos, en las próximas semanas no debiera haber sorpresas macroeconómicas relevantes por lo que “la macro” comienza a no ser un driver para el mercado global y resulta muy relevante resaltar esta realidad dado que en los últimos dos años la lucha de la Fed frente a la inflación fue la razón principal que dominó a la dinámica de los mercados y esa realidad hace tiempo ya comenzó a perder relevancia, mucho antes de lo conocido en el FOMC del pasado miércoles.

Existen tres frentes muy correlacionados respecto a los cuales el mercado ya tiene un veredicto muy sólido. Primero, la Fed ha vencido claramente a la inflación y en los próximos meses la economía norteamericana se dirige a cumplir el target de inflación anual del 2% sabiendo además que el último dato del PCE publicado ya arroja un 2.50% YoY y con breakevens a un año en la zona de 1.55%. La inflación deja de ser un driver relevante al punto tal que ni siquiera el mercado se preocupa por los violentos vaivenes del petróleo. Segundo, ante una clara desinflación, la Fed muy en breve iniciará su ciclo de “easing monetario” para un mercado que anticipa casi 6 cuts en tasa de referencia de cara a lo que resta de 2024. Tercero, por el momento el mercado anticipa un soft landing o sea, descarta como escenario base el de una recesión cercana aunque dicho escenario comienza a cambiar a partir de los datos de empleo publicados el viernes pasado. De esta forma, el mercado tiene un fuerte consenso respecto a estos tres conceptos que definen un escenario base macroeconómico con cierta convicción que viene siendo priceado desde hace meses al punto que hoy por hoy, deja de ser un driver. La única sorpresa que podría venir desde el frente macroeconómico es el de una recesión pero para saberlo habrá que esperar largos meses de datos.

De esta forma y en pleno periodo de reporte de resultados, ya queda atrás el reporte de la 7 megacaps y los mismos lejos estuvieron de ser todo lo explosivo que Wall Street esperaba. Por lo tanto, el mercado probablemente entra en una nueva fase: “la microeconómica” muy en oposición a lo que fueron los últimos dos años dominados por la Fed y el contexto macro/monetario hasta que haya un veredicto respecto a la recesión potencial. Desde octubre del año pasado el Nasdaq ha exhibido un rally formidable apalancado principalmente en la noción de que el “shock de AI” exponenciaría la capacidad de generación de ganancias de todo aquello relacionado a inteligencia artificial. Sin embargo, desde los últimos meses resulta bastante evidente que la transformación de “inversión en AI” a “ganancia por AI” es más lenta de lo que se viene priceando y plantea entonces la pregunta de si este mercado no habrá descontado escenarios demasiado optimistas en lo referente a la generación de ganancias en el corto plazo y para resumir el concepto basta considerar la dicho por el CEO de GOOG cuando comunicó el guidance referido al reporte de resultados del Q2. GOOG siente que la transformación de “inversión” a “ganancia” está sufriendo ciertos inconvenientes y esta realidad plantea un duda que el Nasdaq hasta el momento no tenía: ¿cuánto de todo lo exponencialmente priceado podrá convalidarse en el corto plazo? Esta duda entre muchas otras cosas es lo que generó un rally histórico relativo entre el Russell (IWM) y el Nasdaq (QQQ) aun cuando todo comenzó a desvanecerse en estos últimos días, tanto cíclicas como tecnológicas han sido severamente castigadas. Esta rotación de “big

caps” hacia “small caps” de alguna manera describiría a un mercado que quiere seguir en bull market pero que entiende que ciertos sectores se han encarecido muchísimo respecto a otros y esta realidad motivó una fortísima rotación en donde las cíclicas fueron beneficiadas en perjuicio de las tecnológicas. La vara quedó altísima para las acciones tecnológicas por lo que su driver relevante ahora se torna en microeconómico ante una dinámica de precios que hace tiempo sugiere exuberancia irracional.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 31/7/24 la 2yr yield cotizaba en 4.26%, cerrando en 4.01%. Respecto a la 30yr yield, al 31/7/24 la misma cotizaba en 4.31%, cerrando en niveles de 4.23%. En los últimos días se observó un fortísimo colapso tanto en la parte corta como larga de la curva lo cual describe a un mercado de renta fija que comienza a pricear con mayor convicción la probabilidad de una recesión cercana, sumado a demanda por safe haven. Con referencia a yields cortas, hace varias semanas que el mercado pricea con convicción un escenario de inflación en baja y una Fed que finalmente abandona su estancia “hawkish” iniciando muy en breve su ciclo de easing monetario lo cual ahora se suma a un mercado que comienza a descontar una sustancial desaceleración futura en la economía. Esta realidad explica una 2yr yield colapsando. Respecto a tasas largas, son dos los frentes que debieran exhibir marcada incertidumbre en los próximos meses. Primero, no queda claro por el momento la velocidad a la que eventualmente podría desacelerarse la economía norteamericana, si bien este efecto es el que actualmente domina la dinámica descendente de las tasas largas. Segundo, no queda claro qué tan populista será el próximo presidente norteamericano, lo cual debiera tener consecuencias en el nivel de un déficit fiscal y endeudamiento fuera de control. Un detalle: durante la semana anterior el stock de deuda norteamericana por primera vez en su historia alcanzó los USD 35 Trill. Por lo tanto, es razonable esperar un parte larga expuesta a amplios rangos de incertidumbre económica y política.

Commodities

Al 31/7/24 el petróleo cotizaba en 72.96, cerrando esta semana en 74.93. Tres componentes del espectro commodities están siendo presa de un crecimiento global en franca desaceleración y muy especialmente de la mano de una economía china que no puede rebotar. Precisamente, el crecimiento global comienza a ser uno de los grandes ausentes del mercado. El petróleo viene siendo severamente castigado y esto ocurre aun con una aceleración del conflicto en Medio Oriente. El cobre también viene haciendo lo propio al punto tal que dos semanas atrás entró en bear market. Y los commodities agrícolas desde inicio de año exhiben una fortísima tendencia declinante. Estos tres rubros (energía, metales básicos y agrícolas) son muy sensibles todos al crecimiento global por lo que su marcada y generalizada debilidad describen a una economía global en franca desaceleración, aspecto que finalmente pareciera querer preocupar al equity norteamericano. Otra historia es el equity emergente el cual viene exhibiendo una clara underperformance. El oro pareciera estar priceando una realidad independiente motivado principalmente por una Fed a punto de entrar en estancia dovish lo cual implica que viejas resistencias comienzan a convertirse en soportes.

Acciones Norteamericanas

Al 31/7/24 el QQQ operaba en 471.07 cerrando en niveles de 445.94. Desde los reportes de resultados de las 7 grandes, el Nasdaq comenzó a mostrar debilidad relativa y desde los pésimos datos de empleo publicados el pasado viernes para la economía norteamericana, todo el equity tanto tecnológico como cíclico, fue severamente castigado. El unwind del carry trade del yen se suma a varios otros fantasmas que por primera vez en el año y finalmente, plantean dudas en un mercado norteamericano que sugiere altísima exuberancia irracional. Si hay algo que está especialmente caro, es el equity norteamericano en todas sus formas, especialmente las tecnológicas.

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.