

# Estrategia Internacional

Información al 10/07/2024 10.30hs B.A. time.

## ¿REACCIÓN PRIMATE?: ENTRE LA RECESIÓN Y UN TRUMP VICTORIOSO Y POPULISTA

**Germán Fermo**

*Global Markets Strategy, Grupo IEB*

- 🕒 *Una semana tranquila y con pocos datos a espera del CPI del jueves.*
- 🕒 *Los comentarios de Powell de esta semana no han generado cambios importantes en su retórica.*
- 🕒 *El Nasdaq sigue inmune a todo y alcanzando ATHs cotidianamente.*
- 🕒 *Con excepción de las 7 megacaps, el resto del mercado descuenta una historia diferente.*
- 🕒 *Tasas cortas y largas permanecen en niveles similares a la semana anterior.*
- 🕒 *El petróleo en "81" un poco más tranquilo que la semana anterior*
- 🕒 *Permanecen en tendencia negativa los commodities agrícolas sin chances de recuperación inminente.*
- 🕒 *Oro y plata intentando recuperar momentum, pero no pareciera que estén dispuestos a cambiar un rango de trading que lleva ya dos meses.*
- 🕒 *Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y un equity tecnológico en alza eterna, sigue siendo el escenario.*
- 🕒 *Tech bulls en absoluto control pero a la vez, remarcando una altísima vulnerabilidad a estos niveles y con un VIX cercano a mínimos.*

## Contexto

Desde hace ya dos largos meses no se observan cambios relevantes en un paradigma que se ha tornado como preocupantemente automático: “comprar cualquier cosa que se perciba con AI y vender todo lo demás”. Este paradigma un tanto primate, hace tiempo ya viene ignorando múltiples factores de riesgo que en un mercado normal hubieran sido priceados. De esta forma, se plantean cuatro grupos de activos. Primero, las 7 megacaps siguen raleando y batiendo ATHs casi cotidianamente y con una sola historia detrás: “AI”. Segundo, el resto del mercado de acciones norteamericanas lejos está de poder seguir semejante locura en clara underperformance y con un breadth muy bajo que indica que este rally en el Nasdaq y S&P lejos está de poder generalizarse hacia el resto de un mercado que percibe y por lo tanto, pricea otra realidad. Tercero, los commodities en especial los metales preciosos, siguen decepcionando ante un mercado que pudiera reflacionar con ellos escapando de la licuación del dólar pero que evidentemente prefiere hacerlo vía las “7 megacaps”. Cuarto, el único mercado que sigue enviando señales de relativa preocupación es el de bonos, el cual normalmente se lo considera como mas “cerebral” en contraposición a la adolescencia del equity.

A nivel macro la historia inflacionaria de Estados Unidos ya es vieja. Obviamente, la economía norteamericana está en claro rumbo hacia el target del 2% de inflación en algún momento de los próximos 12 a 18 meses, con una tendencia claramente instaurada desde el segundo semestre del 2023. Dos preguntas relativas a riesgo debieran comenzar a ganar relevancia en el pricing de los activos. Primero, qué tan severa pudiera ser una desaceleración económica que todavía no se percibe como tal solo por la enorme inyección de gasto público implementado por la administración demócrata en clara reacción keynesiana para ganar una elección que se le plantea como muy complicada para noviembre de este año. Segundo, si Trump llegase finalmente a ser escogido como el presidente de Estados Unidos, se plantea el interrogante de qué tan agresivo sería su populismo de derecha relativo a déficit y endeudamiento, aspecto que de alguna manera comenzó a pricearse en la parte larga de la curva desde la estrepitosa derrota de Biden en el debate presidencial reciente. De esta manera, se vuelve a observar a un mercado de bonos que intenta anticiparse a estas dos fuentes de preocupación y a uno de equity que se divide en dos: las tecnológicas por un lado absolutamente insensibles a toda mala noticia potencial y las cíclicas por su parte, capturando algo de la mucha preocupación instaurada en renta fija.

Y finalmente, el equity emergente sigue un año de clarísima underperformance principalmente impactado por una economía china que no muestra por el momento un solo indicio de reactivación. De esta manera, dada la sustancial dependencia que en general las economías emergentes muestran hacia el mercado de commodities agrícolas y mineros, sigue sin poder repuntar considerablemente debido a que su principal demandante de productos, China, sigue en clara fase deflacionante y sin síntomas de rebotes inminentes. El mercado de acciones emergentes es otra víctima del Nasdaq en el sentido que el mercado también decide ignorarlo como instrumento reflacionante y por lo tanto, protectorio contra la licuación del dólar. La underperformance de emergentes muestra nuevamente la preferencia exclusiva que el mercado asigna a las 7 megacaps como únicos instrumentos de protección nominal al punto que las valuaciones y los índices de sobrecompra asustan a estos precios. Ningún activo es bueno o malo, solo importa si están caros o baratos y el Nasdaq a estos niveles abre obligadamente la pregunta de “exuberancia irracional”.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 3/7/24 la 2yr yield cotizaba en 4.68%, cerrando en 4.61%. Respecto a la 30yr yield, al 3/7/24 la misma cotizaba en 4.53%, cerrando en niveles de 4.47%. Nada nuevo en la parte corta de la curva para un mercado que está cómodo con la historia de una inflación bajo control y que todavía no se anima a pricear una desaceleración con agresividad. De hecho, la parte corta de la curva, como driver del mercado, ha perdido relevancia hace tiempo ya. La parte larga sin embargo, se debate entre pricear una desaceleración potencial lo cual implicaría tendencia descendente o pricear a un Trump populista y por lo tanto, generador de déficit y endeudamiento a todo lo ya existente, aspecto que debiera ejercer presión ascendente. El tiempo lectoral dirá cuál efecto terminará predominando.

### Commodities

Al 3/7/24 el petróleo cotizaba en 83.17, cerrando esta semana en 81.25. Lo único relevante en el mercado de commodities sigue siendo un petróleo que se anima operar sobre "80" aun cuando a nadie pareciera importarle. Es tan robusta la historia desinflacionante de Estados Unidos que las subas del petróleo ya no preocupan para un mercado que sabe que muy en breve se viene la primera baja de tasa de referencia de la Fed. Commodities agrícolas una y otra vez marcan una notable debilidad debido a un deflación de la economía china que llegó para quedarse. Metales básicos como el cobre, con clara pérdida de momentum y sin indicios de recuperar. Metales preciosos siguen operando un cómodo rango sin ganas que hacer quiebres relevantes por el momento.

### Acciones Norteamericanas

Al 3/7/24 el QQQ operaba en 487.37 cerrando en niveles de 497.77. La historia sigue siendo la misma una y otra vez: comprar las 7 megacaps y shortear todo los demás, no solo equity, sino cualquier activo relevante. Se hizo una costumbre para el Nasdaq batir máximos intradiarios casi cotidianamente para un mercado que compra sin hacer demasiadas preguntas con RSIs que superan los 70 y un VIX en 12. Todo esto queda como muy vulnerable pero a nadie pareciera querer preocuparle por el momento. Sigue la incontrolable exuberancia del Nasdaq aun cuando parezca una reacción primate.

## 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.